



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

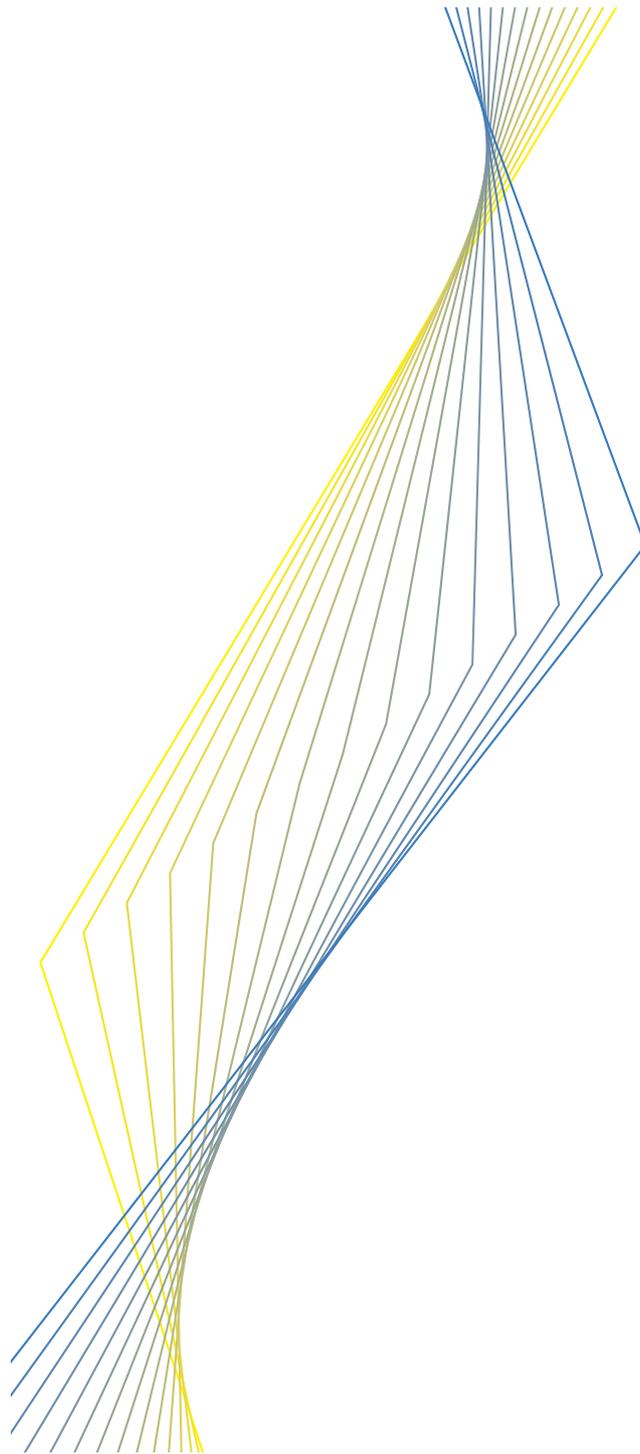
ECB EZB EKT BCE EKP

JAHRESBERICHT

2002



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



JAHRESBERICHT

2002

© Europäische Zentralbank, 2003

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

*Übersetzt von der Oesterreichischen Nationalbank und der Deutschen Bundesbank im Auftrag der Europäischen Zentralbank.
In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

Alle Rechte vorbehalten.

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

Redaktionsschluss für den Bericht war am 28. Februar 2003.

ISSN 1561-4565 (gedruckt)

ISSN 1725-2849 (online)

Inhalt

Vorwort	5
----------------	---

Kapitel I

Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik

1 Überblick: Geldpolitische Beschlüsse im Jahr 2002	8
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	14
2.1 Monetäre Entwicklung	14
2.2 Finanzmärkte	20
3 Preisentwicklung	39
4 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	48
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	56
6 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz	60

Kapitel II

Zentralbankoperationen

1 Durchführung der Geldpolitik	76
1.1 Überblick	76
1.2 Liquiditätsmanagement	77
1.3 Offenmarktgeschäfte	79
1.4 Ständige Fazilitäten	80
1.5 Das Mindestreservesystem	81
1.6 Refinanzierungsfähige Sicherheiten	81
1.7 Entwicklungen am Geldmarkt	83
2 Devisengeschäfte und die Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB	85
2.1 Devisengeschäfte	85
2.2 Verwaltung der Währungsreserven	85
2.3 Eigenmittelverwaltung	86
2.4 Organisationsstruktur für die Währungsreserven- und Eigenmittelverwaltung der EZB	86

Kapitel III

Risikokontrolle

I Überblick	90
--------------------	----

2	Geldpolitische Geschäfte	90
3	Risikosteuerung bei geldpolitischen Geschäften	91
4	Anlagegeschäfte	93
5	Risikosteuerung bei Anlagegeschäften	93

Kapitel IV

	Wirtschaftsentwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union	98
--	---	----

Kapitel V

Europäische und internationale Zusammenarbeit

I	Europäische Themen	110
1.1	Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts	111
1.2	Vorschläge zur Stärkung der Koordinierung der Wirtschaftspolitik und Straffung politischer Koordinierungsprozesse	113
1.3	Der Konvent zur Zukunft Europas	114
1.4	Die Reform der Finanzmärkte	115
2	Internationale Zusammenarbeit	116
2.1	Multilaterale und bilaterale Überwachung der makroökonomischen Politik	116
2.2	Beobachtung der Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten	118
2.3	Beziehungen zum IWF und anderen Foren	119
2.4	Zusammenarbeit mit EU-Nachbarregionen	120
2.5	Regionale Zusammenarbeit mit dem asiatisch-pazifischen Raum und Lateinamerika	122

Kapitel VI

Erweiterung der Europäischen Union

I	Einleitung	126
2	Wirtschaftspolitische, rechtliche und institutionelle Kernthemen	127
2.1	Reale Konvergenz	127
2.2	Rechtliche und institutionelle Konvergenz	129
2.3	Nominale Konvergenz	130
2.4	Geld- und wechselkurspolitische Strategien	131
2.5	Entwicklungen im Finanzsektor	132
2.6	Schlussbemerkungen	133

3 Beitrittsvorbereitungen	134
3.1 Vorbereitungen der Beschlussorgane und ESZB-Ausschüsse	134
3.2 Das gezeichnete Kapital der EZB und die Obergrenze für die Währungsreserven	134
3.3 Masterplan für die Erweiterung	135
3.4 Beurteilung der Zahlungssysteme sowie der Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme in den Beitrittsländern	136
3.5 Geheimhaltungsvereinbarung mit den Zentralbanken der Beitrittsländer	136
3.6 Zusammenarbeit im Bereich der Falschgeldüberwachung	137
3.7 Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken	137

Kapitel VII

Herstellung und Ausgabe von Banknoten

1 Die Euro-Bargeldeinführung und die Entwicklung des Bargeldumlaufs	140
1.1 Vorverteilung von Euro-Banknoten und -Münzen im Jahr 2001	140
1.2 Umstellung auf die Euro-Banknoten und -Münzen während der Parallelumlaufphase im Jahr 2002	140
1.3 Die weitere Entwicklung des Euro-Bargeldumlaufs im Jahr 2002	141
1.4 Rücklauf der Altwährungen	141
2 Produktion von Euro-Banknoten und -Münzen	142
2.1 Produktion von Euro-Banknoten	142
2.2 Bestandsmanagement und Aufbau einer strategischen Reserve für das Eurosystem	143
2.3 Unterstützung bei der Produktion der Euro-Münzen	143
3 Gemeinsame Eurosystem-Richtlinien zur Bargeldbearbeitung	143
3.1 Gebührenpolitik des Eurosystems und gemeinsame Strategie für Schalteröffnungszeiten und Wertstellungsregeln im Kassendienst der NZBen	144
3.2 Rahmenvereinbarung für den Betrieb von kombinierten Ein- und Auszahlungsautomaten im Euro-Währungsgebiet	144
4 Schutz der Euro-Banknoten vor Fälschungen	145

Kapitel VIII

Zahlungsverkehr- und Wertpapierabwicklungssysteme

1 Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme des Eurosystems	151
1.1 Das TARGET-System	151
1.2 Das Korrespondenzzentralbankmodell	153
2 Allgemeine Fragen der Zahlungssystemaufsicht	154
3 Großbetragszahlungssysteme	155
3.1 Entwicklungen in anderen Euro-Großbetragszahlungssystemen	155
3.2 Continuous Linked Settlement	155

4	Massenzahlungssysteme	156
5	Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme	158
5.1	Beurteilung von Wertpapierabwicklungssystemen	158
5.2	Konsolidierung der europäischen Wertpapierinfrastruktur	159
5.3	Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden	159
6	Sonstige Aktivitäten	159

Kapitel IX

Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht

1	Entwicklungen im Bankensektor: Struktur, Ertragslage und Risiken	162
2	Der institutionelle Rahmen für Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht	165
3	Aufsichtsrechtliche Regelungen für Banken und Finanzmärkte	168

Kapitel X

Statistische Infrastruktur

1	Einleitung	174
2	Geld- und Bankenstatistik, Finanzmarktstatistik	174
3	Zahlungsbilanz, Währungsreserven, Auslandsvermögensstatus und effektive Wechselkurse	176
4	Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung	177
5	Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte	177
6	Allgemeine Wirtschaftsstatistiken	177
7	Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und internationalen Institutionen	178

Kapitel XI

Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

1	Beratende Funktionen	182
----------	-----------------------------	-----

2	Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	184
----------	--	-----

3	Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Gemeinschaft	185
----------	--	-----

Kapitel XII

Öffentlichkeitsarbeit und Rechenschaftsbericht

1	Die Kommunikationspolitik der EZB	188
1.1	Kommunikationsaktivitäten	188
1.2	Thematische Schwerpunkte im Jahr 2002	189
2	Informations- und Meinungsaustausch mit dem Europäischen Parlament	190
2.1	Überblick über die Kontakte zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament	190
2.2	Standpunkt der EZB zu Themen, die bei Sitzungen im Europäischen Parlament erörtert wurden	191

Kapitel XIII

Der institutionelle Rahmen des Eurosystems und des Europäischen Systems der Zentralbanken

1	Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	197
2	Die Beschlussorgane der EZB	198
2.1	Der EZB-Rat	198
2.2	Das Direktorium	201
2.3	Der Erweiterte Rat	202
3	Die Organisation der EZB	204
3.1	Unternehmenskontrolle	204
3.2	Personalmanagement	205
3.3	Organisationsplan der EZB	207
3.4	Die Gebäude der EZB	208
4	Sozialer Dialog im ESZB	208
5	ESZB-Ausschüsse	208

Kapitel XIV

Jahresabschluss der EZB und konsolidierte Bilanz des Eurosystems 2002

1	Bilanz zum 31. Dezember 2002	212
2	Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2002	214

3 Rechnungslegungsgrundsätze	215
4 Erläuterungen zur Bilanz	219
5 Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	224
6 Prüfbericht	226
7 Erläuterung zur Gewinnverwendung	227
8 Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2002	228
<hr/>	
Von der EZB im Jahr 2002 verabschiedete Rechtsinstrumente	231
<hr/>	
Publikationen der Europäischen Zentralbank	233
<hr/>	
Anhang	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen	248
Glossar	250

Verzeichnis der Kästen, Tabellen und Abbildungen

Kästen

1 Die Erfahrungen mit den Auswirkungen auf die Geldmarktvolatilität im Gefolge des EZB-Ratsbeschlusses, zu monatlichen geldpolitischen Einschätzungen überzugehen	13
Abbildung: Strukturkurve der Zinsvolatilität	13
2 Deutliche Zunahme der Aktienkursvolatilität im Euroraum im Jahr 2002	29
Abbildung A: Durchschnittliches jährliches Ausmaß der absoluten täglichen Veränderung des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von 1992 bis 2002	29
Abbildung B: Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und inverse implizite Aktienkursvolatilität von 1998 bis 2002	30
3 Die Bestimmungsfaktoren der Bankkreditzinsen im Euroraum	37
Abbildung: Zinssätze der Banken für Unternehmenskredite und Renditeabstände von Anleihen im Euroraum	38
4 Die Auswirkungen der Euro-Bargeldeinführung auf die Verbraucherpreise	44
Abbildung A: Preise in Restaurants und Cafés	45
Abbildung B: Preise für Friseurleistungen	45
Abbildung C: Subjektive Inflationswahrnehmung, Inflationserwartung und HVPI-Inflation	46
5 Mäßige Fortschritte bei den Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten im Euroraum	54
6 Öffentliche Finanzen und Stabilisierung der Konjunktur	59
7 Entwicklung der Ungleichgewichte in den Vereinigten Staaten	62
Abbildung A: Leistungsbilanz und Nettoauslandsvermögensstatus der Vereinigten Staaten	62

Abbildung B: Kreditvergabe an die privaten Haushalte	62
Abbildung C: Verschuldung der privaten Haushalte	63
8 Entwicklung der internationalen Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Zeitraum von 1990 bis 2002	70
Abbildung A: Gesamtwert der Fusions- und Übernahmetransaktionen	70
Abbildung B: Geografische Verteilung der Fusions- und Übernahmetransaktionen von Unternehmen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten	70
Abbildung C: Bilaterale Fusions- und Übernahmetransaktionen zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten	71
Abbildung D: Investitionen in Fusionen und Übernahmen (M&A) nach Sektoren (1997–2002)	72
Abbildung E: Bilaterale Fusions- und Übernahmetransaktionen zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten im Hochtechnologiebereich	72
9 Öffentliches Konsultationsverfahren über Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz des geldpolitischen Handlungsrahmens	78
10 Konsultationsverfahren 2002	182
(a) Konsultationen durch Mitgliedstaaten	182
(b) Konsultationen durch europäische Institutionen	184
11 Die Euro-2002-Informationskampagne	189

Tabellen

1 Komponenten der Geldmenge M3	16
2 Gegenposten zu M3	18
3 Sektorale Aufschlüsselung des Umlaufs an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum	22
4 Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euroraum	23
5 MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	24
6 Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum	40
7 Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euroraum	48
8 Industrieproduktion im Euroraum	51
9 Entwicklungen am Arbeitsmarkt im Euroraum	52
10 Öffentliche Finanzen im Euroraum	57
11 Makroökonomische Indikatoren für Dänemark	98
12 Makroökonomische Indikatoren für Schweden	102
13 Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich	104
14 Durchschnittliche Jahreswachstumsraten des realen BIP	127
15 Eckdaten zu den Beitrittsländern	128
16 HVPI-Inflation	130
17 Geld- und Wechselkurspolitische Strategien der Beitrittsländer	131
18 Produktionsquoten bei der Herstellung von Euro-Banknoten im Jahr 2002	143
19 TARGET-Zahlungen	151
20 Umsatzstärkste Tage in TARGET im Jahr 2002	152

Abbildungen

1	EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze	8
2	M3-Wachstum und der Referenzwert	15
3	Nominale und reale Geldlücke	16
4	Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten	18
5	Umlauf von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum	21
6	Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euroraum	22
7	Schuldenquote der nichtfinanziellen Sektoren im Euroraum	24
8 a	Aktienkursindizes im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	26
8 b	Implizite Aktienkursvolatilität im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	26
9	Kurzfristzinsen im Euroraum und Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt	28
10	Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte und implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte	31
11 a	Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	33
11 b	Zinsabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum bei langfristigen Staatsanleihen	33
12	Realzins im Euroraum und Breakeven-Inflationsrate, berechnet für den HVPI des Euroraums	34
13	Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz	35
14	Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz	36
15	Beitrag der HVPI-Teilkomponenten zur Teuerungsrate im Euroraum	39
16	Teuerungsrate im Euroraum nach dem HVPI und seinen Komponenten	41
17	Industrielle Erzeugerpreise im Euroraum	42
18	Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität im Euroraum	43
19	Wachstumsbeiträge zum realen BIP im Euroraum (Quartalsvergleich)	49
20	Vertrauensindikatoren im Euroraum	50
21	Warenexporte und Industrieproduktion des Euroraums	51
22	Arbeitslosigkeit im Euroraum	53
23	Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro	66
24	Leistungsbilanz und Außenhandel des Euroraums	67
25	Volumen des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums	68
26	Durchschnittswerte des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums	68
27	Nettodirektinvestitions- und -wertpapierströme des Euroraums	69
28	Liquiditätsfaktoren und Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Euroraum im Jahr 2002	77
29	Zur Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften zugelassene Kategorie-I-Sicherheiten	82
30	Art der Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften	84
31	Wirtschafts- und Finanzmarktindikatoren für die EU-Länder außerhalb des Euroraums und den Euroraum	99
32	Bilateraler Wechselkurs der Währungen von EU-Ländern außerhalb des Euroraums gegenüber dem Euro	100
33	Euro-Banknotenumlauf im Jahr 2002	141
34	Banknotenumlauf von 2000 bis 2002	142
35	Grenzüberschreitende Sicherheiten in % der insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten	154

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
CCBM	Korrespondenzzentralbank-Modell
ECU	Europäische Währungseinheit
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EZB	Europäische Zentralbank
HRG	Hauptrefinanzierungsgeschäft des Eurosystems
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LRG	Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems
MFIs	Monetäre Finanzinstitute
NZBen	Nationale Zentralbanken
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
VPI	Verbraucherpreisindex
WKM II	Wechselkursmechanismus II
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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

Trennblätter des Jahresberichts 2002

1	Die Euro-Party anlässlich der Euro-Bargeldeinführung, 18. Januar 2002.	6
2	Pressekonferenz im Anschluss an die EZB-Ratssitzung in Maastricht am 7. Februar 2002 anlässlich des zehnten Jahrestags der Unterzeichnung des Vertrags von Maastricht; Präsident Duisenberg kündigt für 2003 seinen Rücktritt an. Das Regierungsgebäude der Provinz Niederländisch Limburg in Maastricht, in dem der EZB-Rat tagte.	74
3	Willem F. Duisenberg, Präsident der EZB, nimmt im Rathaus von Aachen den Internationalen Karlspreis zu Aachen 2002 an den Euro entgegen, 9. Mai 2002.	88
4	Jugendliche Besucher in der EZB, 13. Mai 2002.	96
5	Der scheidende Vizepräsident der EZB, Christian Noyer (links), und sein Nachfolger, Lucas Papademos. Abschiedsfeier von Vizepräsident Christian Noyer, 28. Mai 2002.	108
6	Lesung des niederländischen Schriftstellers Harry Mulisch aus seinem jüngsten Buch, Niederländische Kulturtage, September 2002. Präsentation über den spanischen Architekten Antoni Gaudí, Spanische Kulturtage, Mai 2002.	124
7	EZB-Fotoausstellung „The Making of the Euro“ beim Banco de España in Madrid und Barcelona, Sommer 2002.	138
8	Eröffnung der Europäischen Schule in Frankfurt am Main, 5. September 2002.	148
9	EZB-Ratssitzung im Eurotower, 26. September 2002.	160
10	Der Messestand des Eurosystems auf der Fachmesse für Finanzdienstleister Sibos 2002 in Genf, 30. September bis 4. Oktober 2002.	172
11	Zweite Zentralbankenkonferenz der EZB in Frankfurt, 24. und 25. Oktober 2002.	180
12	Die Jury des internationalen Architekturwettbewerbs für die neuen Gebäude der EZB bei der Besichtigung der Großmarkthalle, des designierten Standorts in Frankfurt. Erstes Zusammentreffen der Jurymitglieder am 30. und 31. Oktober 2002.	186
13	EZB-Fotoausstellung „The Making of the Euro“ in der Hauptanstalt des Narodowy Bank Polski in Warschau, 2. Dezember 2002 bis 15. Januar 2003. Eugenio Domingo Solans, EZB-Direktoriumsmitglied, und Leszek Balcerowicz, Präsident des Narodowy Bank Polski, eröffnen die Ausstellung.	194
14	„Zeitgenössische Kunst aus Portugal“ in der EZB, 4. Dezember 2002. Vítor Constâncio, Gouverneur des Banco de Portugal, und Lucas Papademos, Vizepräsident der EZB, eröffnen die Ausstellung.	210

Vorwort



Das Jahr 2002 war in vielerlei Hinsicht ein weiteres historisches Jahr für die europäische Integration. Am 1. Januar wurde mit der erfolgreichen Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen die letzte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) vollendet. Zum reibungslosen und raschen Ablauf dieses komplexen, ehrgeizigen und beispiellosen Unterfangens bedurfte es einer systematischen Vorbereitung und Koordinierung aller Beteiligten. Demgemäß mussten Banken, Werttransportunternehmen, Handel und Automatenindustrie sowie EU-Organe, das Eurosystem und nationale Behörden schon frühzeitig eng in den Umstellungsprozess eingebunden werden. Darüber hinaus erforderte die Bargeldeinführung enorme organisatorische, logistische, technische und wirtschaftliche Anstrengungen seitens aller mit der professionellen Verwendung und Bearbeitung von Banknoten und Münzen beschäftigten Personen. In erster Linie waren für den Erfolg der Euro-Bargeldeinführung jedoch die positive Einstellung der Bürgerinnen und Bürger und ihre rasche Akzeptanz des neuen Geldes ausschlaggebend. Damit haben die 300 Millionen Einwohner des Euro-Währungsgebiets, für die der Euro inzwischen zu einer Selbstverständlichkeit geworden ist, auch ihre Unterstüt-

zung für die Idee eines stärkeren Zusammenwachsens Europas zum Ausdruck gebracht.

Das zweite bedeutsame Ereignis des Jahres 2002 war der Beschluss der Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten vom Dezember, im Jahr 2004 – nach erfolgter Ratifizierung des Beitrittsvertrags – zehn neue Länder in die Europäische Union aufzunehmen. Diese Erweiterung ist in dreifacher Hinsicht von historischer Tragweite. Erstens stellt die Aufnahme der mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer, mit der die Trennung Europas nach dem Zweiten Weltkrieg endgültig überwunden wird, einen Schritt von enormer politischer Bedeutung dar. Zweitens hat noch keine Erweiterungsrunde der EU so viele Länder umfasst. Drittens haben die meisten der künftigen Mitglieder, die sich noch in der Übergangsphase zu voll entwickelten Marktwirtschaften befinden, einen weitaus größeren wirtschaftlichen Vorsprung aufzuholen als frühere Beitrittsländer, was sowohl die derzeitigen, als auch die künftigen EU-Staaten vor erhebliche Herausforderungen stellen wird.

Wann die neuen Mitgliedstaaten nach ihrem Beitritt zur EU den Euro einführen werden, hängt davon ab, wie schnell sie die Konvergenzkriterien für die Aufnahme in den Euroraum erfüllen. Aufgrund von Unterschieden in der Wirtschaftsentwicklung der einzelnen Staaten ist es durchaus möglich, dass nicht alle Länder den Euro gleichzeitig einführen. Dennoch besteht eine der wichtigsten Prioritäten des Eurosystems darin, pünktlich zur Aufnahme der neuen Mitglieder im Jahr 2004 die Anpassungen der technischen und institutionellen Infrastruktur für ein erweitertes Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) abzuschließen. Im Rahmen der Vorbereitungen für die Erweiterung verabschiedete der EZB-Rat auch eine Empfehlung über die Anpassung seiner Abstimmungsmodalitäten im Einklang mit den entsprechenden Bestimmungen des Vertrags von Nizza. Das Eurosystem unterhält überdies bereits enge Kontakte zu den Zentralbanken der neu beitretenden Länder und wird den wirtschaftlichen, finanziellen, institutionellen und rechtlichen Entwick-

lungen in diesen Ländern zunehmend Aufmerksamkeit schenken. Aus diesem Grund ist dem Erweiterungsprozess in dem vorliegenden Jahresbericht ein eigenes Kapitel gewidmet.

Die Durchführung der Geldpolitik war im Jahr 2002 von einem hohen Grad an Unsicherheit über die Wirtschaftsaussichten gekennzeichnet. Die Inflationsrate – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – lag bei durchschnittlich 2,2 % und somit geringfügig unter dem Niveau von 2001 (2,4 %), aber nach wie vor leicht über den Werten, die der Definition der EZB von Preisstabilität entsprechen. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich von rund 5 ½ % im Jahr 2001 auf über 7 % und überstieg damit deutlich den Referenzwert von 4 ½ %. Diese Entwicklung war auf die hohe Volatilität an den Finanzmärkten zurückzuführen und spiegelte die Präferenz der Investoren für kurzfristige liquide und weniger risikobehaftete Anlageformen sowie die vergleichsweise niedrigen Zinssätze im Euroraum im Jahr 2002 wider. Durch das starke Geldmengenwachstum war mehr Liquidität im Euroraum verfügbar, als für die Finanzierung eines dauerhaften, inflationsfreien Wachstums auf längere Sicht erforderlich ist. Angesichts der eher verhaltenen Wirtschaftsentwicklung und der Tatsache, dass einige der Portfolioumschichtungen nach M3 nur temporärer Natur gewesen sein dürften, wurde die monetäre Entwicklung im Jahr 2002 insgesamt nicht als Risiko für die Preisstabilität angesehen. Das relativ moderate Kreditwachstum im Berichtsjahr bestätigte diese Einschätzung.

Enttäuschenderweise blieb das Wirtschaftswachstum im Euroraum 2002 hinter den Erwartungen zurück. Das reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) erreichte daher einen relativ niedrigen, aber immerhin positiven Wert von 0,8 %, nach 1,4 % im Jahr 2001. Da eine Reihe von Faktoren – geopolitische Spannungen und ihre Auswirkungen auf die Ölpreise und auf das Vertrauen, ungünstige Finanzmarktentwicklungen (die allerdings keine Bedrohung für die Finanzmarktstabilität

im Euroraum darstellten) und anhaltende globale Ungleichgewichte – zu einem ungewöhnlich hohen Grad an Unsicherheit führten, blieb die Konjunktur gedämpft. Vor diesem Hintergrund und infolge der allmählichen Stärkung des Euro im Jahr 2002 und Anfang 2003 ließ der Aufwärtsdruck auf die Inflation vor allem in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums nach. Angesichts dieser Entwicklung senkte der EZB-Rat die Leitzinsen im Dezember 2002 um 50 Basispunkte und im März 2003 um weitere 25 Basispunkte.

Ungeachtet des gedämpften wirtschaftlichen Umfelds blieb die Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet relativ hoch. Dabei kamen allerdings eine Reihe temporärer oder einmaliger Faktoren zum Tragen, nämlich Basiseffekte, Erhöhungen der indirekten Steuern und ungünstige Witterungsbedingungen. Überdies stiegen die Reallöhne trotz zunehmender Arbeitslosigkeit weiter an, was auf den Fortbestand hartnäckiger struktureller Rigiditäten an den Arbeitsmärkten hindeutet.

Dass in einigen Euro-Ländern ein gewisser Teil der Preiserhöhungen im Jahr 2002 auf die Euro-Bargeldeinführung zurückzuführen war, gilt als erwiesen. Allerdings wurden die Auswirkungen der Bargeldumstellung auf die Inflation als viel größer wahrgenommen, als sie tatsächlich waren. Dieses Phänomen rührt daher, dass die Konsumenten in der Regel Preiserhöhungen bei Waren und Dienstleistungen, die sie häufig kaufen, als stärker empfinden als geringfügige Preisanhebungen oder sogar -senkungen bei seltener nachgefragten Produkten, für die der größere Teil des Haushaltsbudgets aufgewendet wird. Darüber hinaus wurde ein zufällig zeitgleich auftretender Aufwärtsdruck auf die Preise, unter anderem ausgelöst durch die ungünstigen Witterungsverhältnisse im Winter 2001/02, fälschlicherweise mit der Euro-Bargeldeinführung in Zusammenhang gebracht. Der insgesamt sehr geringe Effekt der Bargeldumstellung auf die Teuerungsrate dürfte nur vorübergehend wirksam sein. Mittelfristig ist sogar davon auszugehen, dass die Euro-Einführung infolge der nunmehr größeren grenzüberschreitenden Preistransparenz im Euroraum und des damit

einhergehenden intensiveren Wettbewerbs die Preisanhebungen niedrig halten wird.

Die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt relativ günstig, vorausgesetzt, die Lohnsteigerungen bleiben moderat. Abgesehen davon gilt auch weiterhin eine der wichtigsten Zielvorgaben des Jahres 2002, nämlich ein stärkeres Vorantreiben von Strukturreformen. Dies ist insofern von großer Bedeutung, als flexiblere Arbeits- und Gütermärkte zu rascheren Preisanpassungen führen (was auch die Entscheidungsfindung in der Geldpolitik erleichtert) und allgemein niedrigere Teuerungsraten zur Folge haben.

Trotz der für die Gestaltung der Geldpolitik schwierigen Bedingungen deuten die niedrigen langfristigen Inflationserwartungen und die derzeit niedrigen Risikoprämien an den Anleihemärkten offenbar darauf hin, dass die Wirtschaftsakteure Vertrauen in die Fähigkeit der EZB haben, die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Angesichts der Unsicherheit über den Konjunkturverlauf erwies sich die geldpolitische Strategie der EZB sowohl für den EZB-Rat (für angemessene geldpolitische Beschlüsse) als auch für die Finanzmärkte und die Wirtschaftsakteure (im Hinblick auf ihre Erwartungen über geldpolitische Entscheidungen) weiterhin als sehr nützlicher Referenzrahmen.

Durch die von Unsicherheit gekennzeichnete Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2002 wurde deutlich, welch wichtiger Anker ein stabilitätsorientierter wirtschaftspolitischer Rahmen für die Wirtschaftsakteure ist. Auf dem Gebiet der Geldpolitik sieht dieser stabilitätsorientierte Rahmen vor, dass die EZB unabhängig von Dritten das vorrangige Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität verfolgt. In der Fiskalpolitik dienen der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und der Stabilitäts- und Wachstumspakt als Eckpfeiler für die Erwartungshaltung der Wirtschaftsakteure. Dieser konzeptionelle Rahmen wurde auch vom Europäischen Konvent bestätigt, der einen „Vertrag über eine Verfassung für Europa“ zur Vorlage auf der nächsten Regie-

rungskonferenz ausarbeitet. Die Verabschiedung einer solchen Verfassung wäre ein wichtiger Schritt für Europa und würde den Rahmen der WWU weiter festigen.

Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum verlief 2002 insgesamt enttäuschend. Das durchschnittliche Haushaltsdefizit stieg von 1,6 % des BIP im Jahr 2001 auf 2,2 %. Die meisten Länder verfehlten die in ihren Stabilitätsprogrammen festgelegten Haushaltsziele. Der ECOFIN-Rat erklärte im November 2002 und im Januar 2003, dass Portugal bzw. Deutschland ein übermäßiges Defizit aufwiesen. Zudem verabschiedete er im Januar 2003 eine Empfehlung zur frühzeitigen Warnung Frankreichs, um das Entstehen eines übermäßigen Defizits zu verhindern. Das französische Haushaltsdefizit lag im Jahr 2002 über dem im EG-Vertrag verankerten Referenzwert für die Defizitquote von 3 % des BIP.

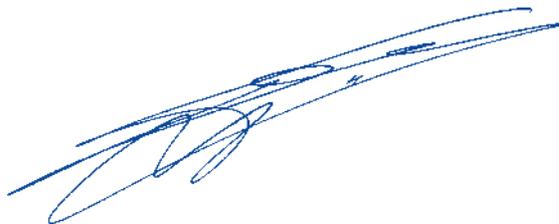
Im Gegensatz zu einer häufig geäußerten Ansicht kommt der Stabilitäts- und Wachstumspakt keinem starren Korsett gleich, das die teilnehmenden Länder zu einer prozyklischen Haushaltspolitik zwingt. Vielmehr bietet er ausreichend Flexibilität, um ein freies Wirken der automatischen Stabilisatoren zuzulassen, vorausgesetzt, die betreffenden Mitgliedstaaten erreichen das mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts. Die Staaten, die nun Schwierigkeiten haben, ihren Haushalt in Ordnung zu bringen, haben es offenbar in den vergangenen Jahren versäumt, ihr Budgetdefizit bei relativ günstigen Konjunkturbedingungen entsprechend zurückzuführen. Im Vergleich dazu haben jene Länder, die sich an die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts hielten, heute mit weniger Haushaltsproblemen zu kämpfen und profitieren vom ungehinderten Wirken der automatischen Stabilisatoren. Zum Ausgleich der gegenwärtigen Haushaltsungleichgewichte sollten die Länder mit einem Defizit von annähernd oder mehr als 3 % des BIP einen wachstumsfördernden Haushaltskonsolidierungskurs einschlagen und ihre Haushalte dadurch in Einklang mit den Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts bringen.

Der vorliegende Jahresbericht bietet einen Überblick über die Aktivitäten der EZB, des Eurosystems und des ESZB im Jahr 2002 sowie über monetäre, wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen im Euroraum im Jahr 2002 und Anfang 2003. Zum Jahresende 2002 beschäftigte die EZB 1 105 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter; im Jahr 2001 waren es im Vergleich dazu 1 043. Um insbesondere die Anforderungen im Zusammenhang mit der bevorstehenden Erweiterung des ESZB erfüllen zu können, ist für 2003 eine Aufstockung des Personalstands auf 1 263,5 geplant. 2002 unterzeichneten die EZB und die Stadt Frankfurt am Main einen Kaufvertrag über ein Grundstück für den neuen Standort der EZB. Zur Gestaltung des endgültigen EZB-Sitzes wurde ein internationaler Architekturwettbewerb ausgeschrieben. Nach Fertigstellung der neuen Gebäude werden die derzeit auf mehrere angemietete Bürohäuser verteilten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter unter einem Dach untergebracht sein.

Dieses ist das letzte Vorwort zu einem EZB-Jahresbericht, das meine Unterschrift trägt. Es erfüllt mich mit großem Stolz, der erste Präsident der EZB gewesen zu sein. Als solcher hatte ich das Privileg und die Ehre, der EZB und dem Eurosystem in den ersten Jahren ihres Bestehens vorzusitzen, in denen wir Zeugen so historischer Ereignisse wie des Beginns der dritten Stufe der WWU und der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen wurden. Ich danke all meinen Kollegen im Direktorium, EZB-Rat und Erweiterten Rat

für die erfolgreiche Zusammenarbeit in den letzten fünf Jahren. Des Weiteren gilt mein Dank den Mitgliedern des Europäischen Parlaments, insbesondere dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung, dem Europäischen Rat, dem ECOFIN-Rat und der Europäischen Kommission. Vor allem danke ich aber auch allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der EZB und der nationalen Zentralbanken des Eurosystems für ihre beständige Unterstützung und ihr Engagement für das Ziel, die Euro-Einführung und die Währungsunion zur Erfolgsgeschichte zu machen. Ich bin überaus stolz darauf, gemeinsam mit ihnen an diesem einzigartigen, historischen Projekt mitgearbeitet zu haben. Zu guter Letzt gilt mein Dank den Bürgerinnen und Bürgern Europas für das Vertrauen, das sie dem Euro und seiner Hüterin entgegengebracht haben. Ich versichere Ihnen, dass die EZB heute wie auch in Zukunft danach strebt, den Erwartungen der Europäerinnen und Europäer gerecht zu werden und die Kaufkraft unserer Währung zum Wohl aller zu wahren.

Frankfurt am Main, im März 2003



Willem F. Duisenberg



Januar 2002



Die Euro-Party anlässlich der Euro-Bargeldeinführung, 18. Januar 2002

Kapitel I

Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik

I Überblick: Geldpolitische Beschlüsse im Jahr 2002

Im Jahr 2002 war das geldpolitische Umfeld von erheblicher Unsicherheit geprägt. Die Signale hinsichtlich des mittelfristigen Inflationsdrucks waren zeitweise widersprüchlich und Veränderungen unterworfen. Nachdem sich die Konjunkturabschwächung über das gesamte Jahr 2001 hinweg – zusätzlich verschärft durch die negativen Vertrauensschocks in Zusammenhang mit den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten im September des Jahres – fortgesetzt hatte, war zu Beginn des Jahres 2002 eine leichte Erholung des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euroraum zu beobachten. Unter dem Einfluss erneuter Turbulenzen an den Finanzmärkten und geopolitischer Spannungen, die sich auf die Ölpreise und das Vertrauen auswirkten, verlor diese Erholung mit fortschreitendem Jahresverlauf jedoch an Schwung. Insgesamt lag das Jahreswachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2002 bei schätzungsweise 0,8 %, verglichen mit 1,4 % im Vorjahr.

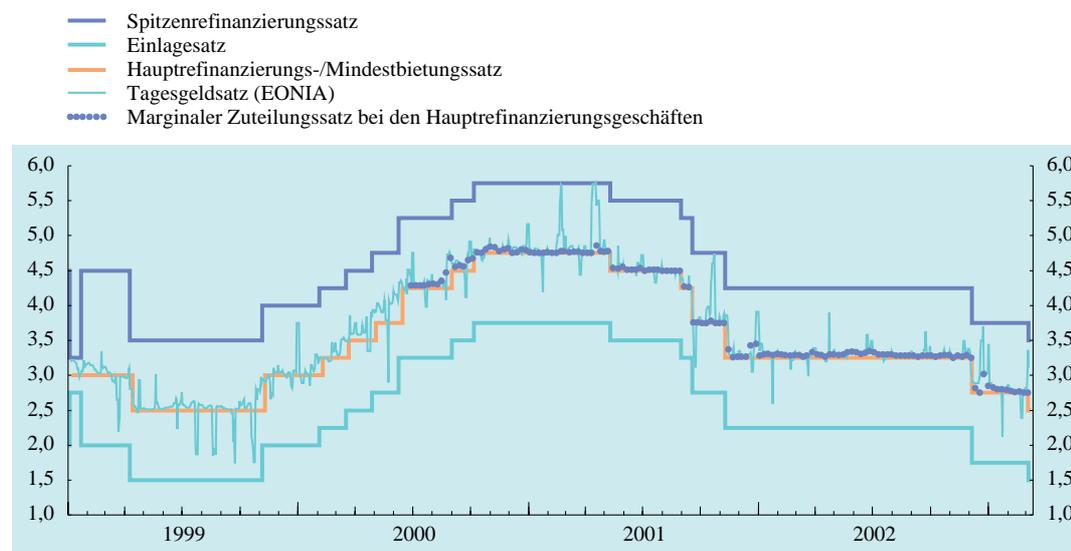
Trotz der verhaltenen Dynamik der Konjunkturbelebung verlangsamte sich die Teuerungsg-

rate nach dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) nur mäßig von durchschnittlich 2,4 % im Jahr 2001 auf 2,2 % im Jahr 2002 und blieb damit knapp über der Obergrenze der EZB-Definition von Preisstabilität. Während in der ersten Jahreshälfte temporäre Faktoren – wie etwa ungünstige Witterungsbedingungen, die sich in den Lebensmittelpreisen niederschlugen – für die höheren Inflationsraten mit verantwortlich waren, gaben andere Einflüsse, wie etwa die Geldmengen- und Lohnentwicklung, im Hinblick auf die Wahrung von Preisstabilität im Euroraum auf mittlere Sicht Anlass zu Besorgnis. Im späteren Jahresverlauf führte ein deutlicher Anstieg der Ölpreise zu einem gewissen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise, allerdings trugen andere Faktoren, die mit der nach wie vor schwachen Wachstumsdynamik und der deutlichen Aufwertung des Euro zusammenhingen, zur Eindämmung der Inflationsrisiken bei.

Angesichts dieser gegenläufigen Entwicklungen beließ der EZB-Rat für den überwiegenden Teil des Jahres 2002 den Mindestbie-

Abbildung I EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a., Tageswerte)



Quelle: EZB.

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

tungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 3,25 %. Da die Konjunkturschwäche jedoch vor dem Hintergrund fortbestehender geopolitischer Spannungen unvermindert anhielt und sich der Euro nachhaltig verteuerte, machte sich ein Nachlassen des Inflationsdrucks bemerkbar. Infolgedessen beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen der EZB im Dezember 2002 um 50 und im März 2003 noch einmal um 25 Basispunkte zu senken (siehe Abbildung 1).

Die 2002 und Anfang 2003 getroffenen geldpolitischen Entscheidungen sollten auch im Lichte der vom EZB-Rat im Jahr 2001 beschlossenen deutlichen Verringerung der Leitzinsen (um insgesamt 150 Basispunkte, wobei der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte am 8. November 2001 auf 3,25 % reduziert wurde) gesehen werden. Im Jahr 2001, insbesondere nach den Terroranschlägen im September, deuteten die verfügbaren Informationen darauf hin, dass die Konjunkturflaute im Euro-Währungsgebiet wahrscheinlich langwieriger und ausgeprägter als zuvor erwartet sein und damit zur Eindämmung des Inflationsdrucks beitragen würde. Gleichzeitig klangen die Einflüsse früherer Preisschocks – verursacht durch Ölpreissteigerungen, die Euro-Abwertung in den Jahren 1999 und 2000 und die Preissteigerungen bei Lebensmitteln Anfang 2001 – nach und nach ab. Alles in allem deuteten diese Faktoren auf einen mittelfristig geringeren Inflationsdruck hin, und es war zu erwarten, dass sie in Verbindung mit der schwächeren Konjunktur eine Lohnzurückhaltung fördern würden. Mit dieser Einschätzung stimmte auch die Analyse der monetären Daten überein. Zwar beschleunigte sich im zweiten Halbjahr 2001, und insbesondere nach den Terroranschlägen, das Geldmengenwachstum, allerdings war dies überwiegend auf Portfolioumschichtungen privater Anleger von Aktien und sonstigen längerfristigen Vermögenswerten hin zu liquideren, relativ sicheren kurzfristigen, in M3 enthaltenen Anlageformen zurückzuführen. Darüber hinaus ging das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Vorjahresvergleich weiter zurück.

Was zunächst die Analyse im Rahmen der ersten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB betrifft, so fiel das Wachstum der Geldmenge M3 in den ersten Monaten des Jahres 2002 etwas moderater aus, nachdem es im Herbst 2001 zu umfangreichen Portfolioumschichtungen gekommen war. Die Abschwächung der monetären Wachstumsdynamik vollzog sich jedoch nur sehr langsam und kam im zweiten Quartal 2002, als sich die Nachfrage nach M1 spürbar belebte, zum Stillstand. Neben der anhaltenden Unsicherheit an den Aktienmärkten waren offenbar die niedrigen Opportunitätskosten der Geldhaltung das treibende Moment für die Geldmengenexpansion während dieses Zeitraums. Des Weiteren ging Anfang 2002 die Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor weiter zurück, obgleich sie sich im zweiten Quartal zu stabilisieren schien. Sorge bereitete zu diesem Zeitpunkt in zunehmenden Maße, dass im Euroraum deutlich mehr Liquidität vorhanden war, als zur Finanzierung eines nachhaltigen inflationsfreien Wirtschaftswachstums notwendig gewesen wäre.

Was die Analyse im Rahmen der zweiten Säule im ersten Halbjahr 2002 betrifft, so bestätigten die Anfang 2002 neu verfügbaren Informationen die früheren Erwartungen des EZB-Rats hinsichtlich der Wirtschaftsperspektiven für das Euro-Währungsgebiet. Aus den in den ersten Monaten des Jahres vorliegenden Daten kristallisierten sich Anzeichen heraus, wonach die konjunkturelle Talsohle Ende 2001 durchschritten worden und eine Erholung im Jahresverlauf 2002 wahrscheinlich war. Die Unsicherheit mit Blick auf die weltwirtschaftliche Lage schien etwas abzuflauen. Im ersten Vierteljahr 2002 wurde das Wachstum des realen BIP im Euroraum im Vorquartalsvergleich positiv, und in den Umfragedaten fanden sich Hinweise, die für eine mögliche konjunkturelle Festigung sprachen. Die Aussicht auf eine Konjunkturerholung wurde dadurch gestützt, dass keine größeren gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte im Euroraum vorhanden waren, welche einen langwierigen Anpassungsprozess erforderlich machen würden. Vor diesem Hintergrund war mit einer Stärkung der inländischen Nachfra-

ge durch die niedrigen Zinsen und günstigen Auswirkungen des erwarteten Teuerungsrückgangs auf das real verfügbare Einkommen zu rechnen.

Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen sowie Prognosen internationaler Organisationen und privater Institutionen zeichneten im Frühjahr 2002 ein weitgehend identisches Bild. Nach allgemeiner Erwartung sollte das reale BIP-Wachstum im Euroraum im späteren Jahresverlauf wieder dem trendmäßigen Potenzialwachstum entsprechen und sich im Jahr 2003 auf diesem Niveau stabilisieren. Die Erwartung einer sich relativ reibungslos erholenden Konjunktur stand auch im Einklang mit den Erwartungen der Finanzmärkte, was sich in den Anleiherenditen widerspiegelte. Ungeachtet dieser Erwartungen blieb das genaue Verlaufsmuster der konjunkturellen Wiederbelebung im Unklaren, nicht zuletzt aufgrund der drastisch ansteigenden Ölpreise und gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte in anderen Regionen der Welt.

Was die Entwicklung der Verbraucherpreise betrifft, so waren die jährlichen Inflationsraten zum Jahresbeginn 2002 – im Januar lagen sie bei 2,7 % – verhältnismäßig hoch. Zudem war die Teuerungsrate nach dem HVPI Anfang 2002 etwas volatil. Dies war überwiegend auf kurzlebige Ausnahmefaktoren zurückzuführen: ungünstige Witterungsbedingungen, die die Preise für Lebensmittel in die Höhe trieben, höhere indirekte Steuern sowie von der Energiepreisentwicklung Anfang 2001 herrührende negative Basiseffekte. Der Gesamteinfluss der Euro-Bargeldumstellung auf die Preisentwicklung wurde trotz eines gewissen Teuerungsdrucks, insbesondere bei den Preisen für bestimmte Dienstleistungen, als gering eingestuft. Die Jahresraten des HVPI gingen nach den ersten Monaten des Jahres überwiegend infolge von Basiseffekten allmählich zurück. Dieser Rückgang vollzog sich jedoch recht langsam, was zum Teil den Anfang 2002 erfolgten Ölpreissteigerungen zuzurechnen war. Indes gab die Tatsache, dass die Teuerung ohne die volatileren Komponenten der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel hartnäckig auf einem hohen

Niveau verharrte, Anlass zu Besorgnis. Darin fand insbesondere die Entwicklung der Dienstleistungspreise ihren Niederschlag. Auch von der Lohnentwicklung gingen keine positiven Signale aus. Aus diesen Gründen fiel die Inflationsentwicklung insgesamt etwas weniger günstig aus als Ende 2001 vorhergesagt.

Vor diesem Hintergrund wuchs in den ersten Monaten des Jahres 2002 im EZB-Rat die Besorgnis, dass die Geldmengen- und Lohnentwicklung sowie die starken Beharrungstendenzen des Preisauftriebs bei den Dienstleistungen Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht bergen könnten. Allerdings dämpfte die im Frühjahr einsetzende Aufwertung des Euro die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Eine zu dieser Zeit wichtige Einflussgröße bei der Gestaltung der Geldpolitik war darüber hinaus die Unsicherheit, mit der die Wirtschaftsaussichten nach wie vor behaftet waren. Angesichts der Tatsache, dass einige Faktoren zwar auf eine Erhöhung des Inflationsdrucks hinwiesen, die Unsicherheit bezüglich der fundamentalen Stärke des Wirtschaftswachstums aber andauerte (was sich wiederum auch grundlegend auf die Aussichten für die Preisstabilität auswirken konnte), war der EZB-Rat der Auffassung, dass die Signale, die von den zu diesem Zeitpunkt verfügbaren Informationen ausgingen, keine eindeutigen Schlussfolgerungen hinsichtlich des Gleichgewichts der Risiken für die mittelfristige Preisstabilität zuließen.

In der zweiten Hälfte des Jahres 2002 nahmen die Bedenken bezüglich der Konjunkturaussichten zu, was sich in der negativen Entwicklung an den Finanzmärkten widerspiegelte. Die während des Sommers an den Aktienmärkten weltweit erneut zu verzeichnenden drastischen Kurseinbrüche verschärfen den Abwärtstrend, der an diesen Märkten seit den historischen Höchstständen von Anfang 2000 beobachtet wurde. Obwohl eine exakte Beurteilung der Überbewertung von Aktien stets schwierig ist, lässt sich doch feststellen, dass die Kursrückgänge an den Aktienmärkten teilweise eine Korrektur vergangener Übertreibungen war. Ursächlich dafür

waren Faktoren wie die zunehmende Unsicherheit am Markt hinsichtlich der Verlässlichkeit von Bilanzdaten, niedriger als erwartet ausfallende Unternehmenserträge und – unter anderem wegen der Folgen für die Ölpreise – die allmählich zunehmenden geopolitischen Spannungen. Die verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass ungeachtet des seit den späten Neunzigerjahren beträchtlich wachsenden Aktienbestands privater Haushalte im Euroraum die direkten Auswirkungen der Entwicklung am Aktienmarkt auf das Ausgabeverhalten der Verbraucher im Eurogebiet in der Regel geringer als in anderen großen Volkswirtschaften sind. Dennoch stieg mit der Tatsache, dass die Aktienkurse weltweit zurückgingen, die Wahrscheinlichkeit, dass die Wirtschaft im Euroraum aufgrund ihrer internationalen Verflechtung davon nicht unberührt bleiben würde. Die Turbulenzen an den Aktienmärkten hatten für die Unternehmen überdies eine Verteuerung der Kapitalbeschaffung an den Aktienmärkten zur Folge. Darüber hinaus sahen sich Unternehmen im Eurogebiet neben den rückläufigen Aktienkursen mit höheren Spreads bei der Finanzierung am Anleihemarkt konfrontiert; dies galt insbesondere für Firmen mit niedrigerer Bonitätseinstufung. Neben der Verunsicherung an den Finanzmärkten trugen auch die beharrlich andauernden großen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte außerhalb des Eurogebiets weiter zu der von Unsicherheit geprägten Stimmung im Euroraum und der Welt insgesamt bei.

Diese Faktoren spiegelten sich in den Vorlaufindikatoren wider. Nachdem bis Mitte 2002 eine kontinuierliche Besserung der wirtschaftlichen Lage zu beobachten war, ließen Vertrauensindikatoren und Umfrageergebnisse darauf schließen, dass eine weitere konjunkturelle Beschleunigung im selben Jahr nicht mehr wahrscheinlich war. Darüber hinaus verschärfen sich die geopolitischen Spannungen in der zweiten Jahreshälfte 2002 und führten zu einem steilen Anstieg der Ölpreise. Es war also davon auszugehen, dass die konjunkturelle Erholung im Euro-Währungsgebiet sowie die Weltwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2002 voraussichtlich ein lang-

sames Tempo einschlagen würde als noch zu Beginn des Jahres erwartet. Aus diesem Grund und angesichts ähnlicher Einschätzungen durch öffentliche und private Institutionen sowie der Projektionen von Experten des Eurosystems stufte der EZB-Rat seine Erwartungen für das Wirtschaftswachstum im restlichen Jahresverlauf und den ersten Monaten des Jahres 2003 langsam zurück. Ein Anstieg der Wachstumsraten des realen BIP wurde dementsprechend erst im Lauf des Jahres 2003 erwartet. Die in der zweiten Hälfte des Jahres 2002 und Anfang 2003 neu verfügbaren Konjunkturdaten brachten die Bestätigung, dass das Wirtschaftswachstum tatsächlich weiterhin sehr schwach geblieben war.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so schwankte die HVPI-Inflation im zweiten Halbjahr um die 2 %-Marke, die Obergrenze der EZB-Definition von Preisstabilität. Daneben verharrte die am HVPI gemessene Teuerung ohne die volatileren Komponenten der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel mit Werten um 2 ½ % auf relativ hohem Niveau. Darin schlug sich insbesondere die starke Dynamik bei den Dienstleistungspreisen nieder, welche sich ihrerseits – zumindest partiell – auf den bis Anfang 2002 anhaltenden Aufwärtstrend bei den nominalen Lohnerhöhungen zurückführen ließ. Insgesamt deutet die weiter auf ihrem Niveau verharrende Verbraucherpreis-inflation darauf hin, dass im Kontext des schwachen Wirtschaftswachstums die strukturellen Rigiditäten im Euroraum eine adäquate Anpassung von Löhnen und Preisen behindert haben könnten.

Mit Blick auf die Zukunft allerdings galt die verhaltene Wirtschaftstätigkeit als ein die potenziellen Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität letztendlich begrenzender Faktor. Obgleich nach wie vor lohnbezogene Risiken vorhanden waren, galt es als weniger wahrscheinlich, dass sie zum Tragen kämen, solange sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld nicht substantiell veränderte. Von dem im zweiten Halbjahr 2002 und in den ersten Monaten des Jahres 2003 gegenüber der ers-

ten Hälfte des Berichtsjahrs stärkeren Euro war ebenfalls ein Beitrag zu einem weiteren Abbau des Inflationsdrucks zu erwarten.

Die Implikationen der Geldmengenentwicklung für die Preisstabilität waren in der zweiten Hälfte des Jahres 2002 schwerer einzuschätzen. Zwar blieb das Geldmengenwachstum nach dem Sommer stark, bei der Beurteilung der Faktoren, die der monetären Dynamik zugrunde lagen, war jedoch Vorsicht geboten. Einerseits war die anhaltend hohe Dynamik des Geldmengenwachstums zum großen Teil durch die Turbulenzen an den Aktienmärkten bedingt, die die Aufmerksamkeit der Anleger verstärkt auf in M3 enthaltene geldnahe und sichere Vermögenswerte zogen; andererseits war sie eine Folge der geringen Opportunitätskosten der Geldhaltung, da die niedrigen Zinsen im Euroraum die monetäre Expansion tendenziell anheizten. Dies kam besonders in einem deutlichen Anstieg des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 zum Ausdruck. Langfristig gesehen gab das starke Geldmengenwachstum im Euroraum weiterhin Anlass zur Besorgnis, da mehr Liquidität vorhanden war, als zur Finanzierung eines nachhaltigen inflationsfreien Wachstums notwendig gewesen wäre. Angesichts des gedämpften Wirtschaftswachstums allerdings schätzte der EZB-Rat das Risiko, dass dieser Liquiditätsüberschuss zu einem Inflationsdruck führen könnte, als gering ein. Das nachlassende jährliche Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor, insbesondere an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, untermauerte diese Einschätzung.

Insgesamt deuteten die seit Herbst 2002 verfügbaren Informationen, in denen sich das schwache Wirtschaftswachstum und das Erstarren des Euro widerspiegelten, allmählich auf ein Nachlassen des Inflationsdrucks hin. Obwohl die Spannungen an den Ölmärkten die Vorhersage der kurzfristigen Inflationsentwicklung erschwerten, führte die diesbezügliche Analyse zur Annahme, dass die Teuerungsrate im Jahresverlauf 2003 mit einer höheren Wahrscheinlichkeit auf unter

2 % fallen und anschließend auf einem der Definition von Preisstabilität entsprechenden Niveau verbleiben würde. Daher beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 5. Dezember 2002, die EZB-Leitzinsen um 50 Basispunkte zu verringern, und nahm am 6. März 2003 eine nochmalige Senkung um 25 Basispunkte vor. Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte fiel dadurch auf den im historischen Vergleich sehr niedrigen Stand von 2,50 %. Durch diese Zinsentscheidungen der EZB sollte den verschiedenen die Konjunktorentwicklung beeinträchtigenden Faktoren entgegengewirkt werden, um so zur Wahrung der Preisstabilität auf mittlere Sicht beizutragen.

Auf seiner Sitzung am 5. Dezember überprüfte der EZB-Rat auch den Referenzwert für das Geldmengenwachstum, der im Rahmen der ersten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB eine wichtige Rolle spielt. Er beschloss, den Referenzwert unverändert bei einer Jahreswachstumsrate von 4 ½ % für das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 zu belassen. Dieser Beschluss wurde gefasst, weil die Annahmen, die der Ableitung des Referenzwerts seit Dezember 1998 zugrunde liegen – nämlich eine trendmäßige Entwicklung des Potenzialwachstums im Eurogebiet von 2 % bis 2 ½ % pro Jahr und ein trendmäßiger Rückgang der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 in Höhe von ½ % bis 1 % pro Jahr – nach wie vor von den vorliegenden Daten gestützt werden. Im Dezember 2002 betonte der EZB-Rat erneut, dass es sich beim Referenzwert um ein mittelfristiges Konzept handelt, was bei einem Vergleich der aktuellen Entwicklung der Geldmenge M3 mit dem Referenzwert zu berücksichtigen ist. Tatsächlich sprechen die Erfahrungen der beiden vergangenen Jahre dafür, dass kurzfristige Veränderungen von M3 sich nicht zwangsläufig auf die zukünftige Preisentwicklung auswirken und Abweichungen von M3 vom Referenzwert zusammen mit anderen realen und finanziellen Indikatoren analysiert werden müssen, um deren Folgen für die Preisstabilität zu erfassen.

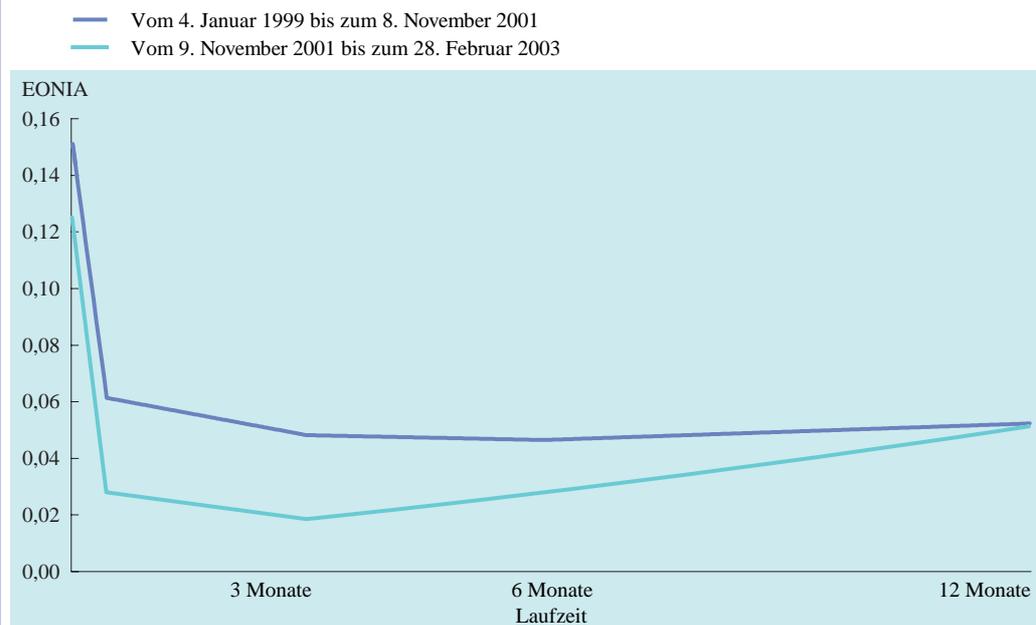
Kasten I

Die Erfahrungen mit den Auswirkungen auf die Geldmarktvolatilität im Gefolge des EZB-Ratsbeschlusses, zu monatlichen geldpolitischen Einschätzungen überzugehen

Auf seiner Sitzung am 8. November 2001 beschloss der EZB-Rat, von diesem Zeitpunkt an grundsätzlich nur jeweils auf seiner ersten Sitzung im Monat den geldpolitischen Kurs der EZB zu überdenken und Zinsentscheidungen zu fällen. Ziel dieses Beschlusses war es unter anderem, einen Beitrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte zu leisten. Obwohl die geldpolitischen Beschlüsse der EZB seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion¹ in der Regel vorhersehbar waren, herrschte am Markt bisweilen Unsicherheit bezüglich des genauen Zeitpunkts und der Größenordnung der Entscheidungen. Die hohe Frequenz dieser Sitzungen hat wahrscheinlich zu dieser Unsicherheit beigetragen. In diesem Zusammenhang wurde die Überlegung angestellt, dass der Wechsel zu einer monatlichen geldpolitischen Entscheidungsfällung auch zu einer Stabilisierung des Bietungsverhaltens der Geschäftspartner bei den regelmäßigen Refinanzierungsgeschäften beitragen dürfte. Bei selteneren Gelegenheiten zur Fokussierung auf mögliche Zinsschritte hätte der Markt auch weniger Anreize zu spekulativem Verhalten, weshalb mit einer geringeren Zinsvolatilität bei den Tendergeschäften der EZB gerechnet werden könnte.

Strukturkurve der Zinsvolatilität

(Standardabweichung der täglichen Veränderungen der Geldmarktsätze im Euroraum im angegebenen Zeitraum; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Interpolation der Standardabweichung des EONIA-Zinssatzes und der zweiwöchigen sowie drei-, sechs- und zwölfmonatigen EONIA-Swapsätze.

In diesem Gesamtkontext geht der vorliegende Kasten der Frage nach, ob mit der geänderten Frequenz der geldpolitischen Sitzungen die Marktzinssätze stabiler geworden sind. Die Untersuchung konzentriert sich auf die Geldmarktsätze bei sehr kurzen Laufzeiten, da vor allem hier eine Reaktion auf die verringerte Häufigkeit der geldpolitischen Sitzungen zu erwarten ist. Allerdings ist eine solche Analyse nicht einfach durchzuführen, da die übrigen Faktoren, welche die Volatilität dieser Geldmarktzinsen potenziell beeinflussen (einschließlich

¹ Pérez-Quirós und Sicilia, *Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?* Working Paper Nr. 192 der EZB, 2002. Siehe auch Gaspar, Pérez-Quirós und Sicilia, *The ECB monetary policy strategy and the money market*, *International Journal of Finance and Economics* 6, S. 325–342, 2001.

der Häufigkeit, mit der die EZB-Leitzinsen geändert werden), in ihrer Gesamtheit nur schwer zu isolieren sind.

Grundsätzlich steht zu erwarten, dass die verringerte Frequenz geldpolitischer Sitzungen des EZB-Rats die Volatilität der Geldmarktsätze vor allem am kurzen Laufzeitenende reduziert. Gleichzeitig ist kaum damit zu rechnen, dass sich das größere Intervall zwischen den geldpolitischen Sitzungen am langen Ende der Geldmarktkurve, wo tendenziell der Grad der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit signalisiert wird, auswirken wird.

Die Abbildung zeigt das Zinsvolatilitätsmuster von Tagesgeldern bis hin zu einjährigen Laufzeiten zwischen dem 4. Januar 1999 und dem 8. November 2001 sowie ab dem 9. November 2001. Die Volatilität der Einjahressätze nach dem Übergang zu einmal monatlich stattfindenden geldpolitischen Sitzungen ähnelt derjenigen im vorherigen Zeitraum. Dies deutet darauf hin, dass sich die allgemeine Unsicherheit in der Zeit nach diesem EZB-Ratsbeschluss nur wenig verändert hat. Bei den kürzerfristigen Zinssätzen ist die Volatilität allerdings nach der Änderung der Sitzungsfrequenz deutlich geringer geworden. Obgleich es schwierig ist, nach einem Jahr bereits endgültige Schlüsse zu ziehen, dürfte der Rückgang der Volatilität dennoch ein Indiz dafür sein, dass die Unsicherheit hinsichtlich des Zeitpunkts der geldpolitischen Entscheidungen mit dem Beschluss, die geldpolitischen Sitzungen weniger häufig stattfinden zu lassen, tatsächlich abgenommen hat.

2 Monetäre und finanzielle Entwicklung

2.1 Monetäre Entwicklung

Anhaltend kräftiges M3-Wachstum im Jahresverlauf 2002

Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 stieg im Jahr 2002 auf 7,4 %, verglichen mit 5,5 % im Jahr 2001. Nach einer erheblichen Zunahme im zweiten Halbjahr 2001 verlangsamte sich das Jahreswachstum von M3 in den ersten Monaten des Berichtsjahrs geringfügig, um sich danach bei rund 7 % zu stabilisieren (siehe Abbildung 2). Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 ging zwar im Jahresverlauf 2002 gleichfalls leicht zurück, über das gesamte Jahr betrachtet lag er jedoch deutlich über dem Referenzwert von 4 ½ %.

Das starke Geldmengenwachstum im Jahr 2002 spiegelte weiterhin zu einem Großteil die Entwicklung an den Finanzmärkten wider. Wie schon in der zweiten Hälfte des Jahres 2001 zeigten die Nicht-MFIs angesichts der rückläufigen Aktienkurse und der hohen Volatilität an den Finanzmärkten eine deutliche Präferenz für sichere und liquide Anlagefor-

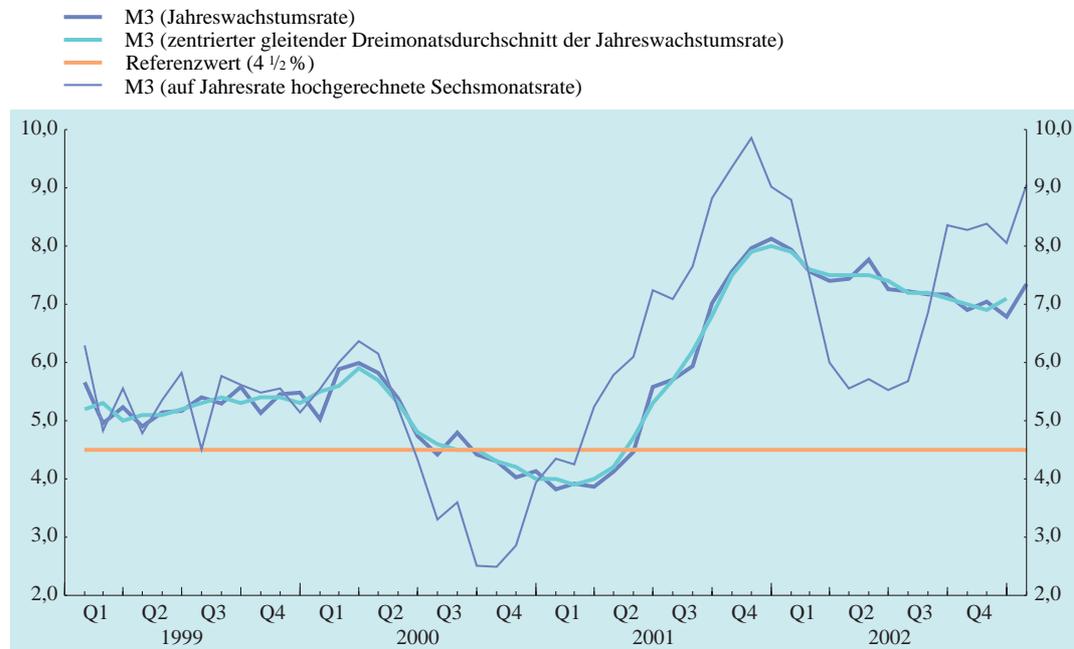
men. Nachdem Ende 2001/Anfang 2002 an den Aktienmärkten weltweit eine Normalisierung eingetreten war – wie an der leichten Erholung der Aktienkurse und dem beträchtlichen Rückgang der impliziten Aktienkursvolatilität abzulesen war –, ließ die kurzfristige Dynamik von M3 in den ersten Monaten des Jahres 2002 etwas nach. Anschließend zeigten die Nicht-MFIs allerdings vor dem Hintergrund erneut sinkender Aktienkurse und zunehmender Aktienkursvolatilität wieder eine deutliche Präferenz für sichere und liquide Anlageformen. Während in den Sommermonaten sowohl in M3-Instrumente als auch in längerfristige verzinsliche Anlageformen zu Lasten von Dividendenwerten investiert wurde, flossen später offensichtlich wieder vor allem den in M3 enthaltenen kurzfristigen Anlageformen Mittel zu, worin sich eine Abflachung der Zinsstrukturkurve und eine höhere Volatilität an den Anleihemärkten widerspiegelten. Im Einklang mit dieser Entwicklung nahm die kürzerfristige Dynamik von M3 gegen Ende des Jahres erheblich zu.

Portfolioumschichtungen gaben jedoch nicht den alleinigen Ausschlag für die starke Geldmengenausweitung im Jahr 2002. Aller Wahr-

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(bereinigt um Saison- und Kalendereffekte)



Quelle: EZB.

scheinlichkeit nach wurde das M3-Wachstum auch gefördert durch das niedrige Zinsniveau im Kurzfristbereich und die damit relativ geringen Opportunitätskosten der Geldhaltung, insbesondere bei den liquidesten Komponenten von M3. Dies machte sich bemerkbar im allmählichen Ansteigen der Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 auf 8,8 % im letzten Quartal 2002 gegenüber 5,5 % im entsprechenden Vorjahrsquartal.

Das lang anhaltende starke Geldmengenwachstum führte dazu, dass sich im Euroraum mehr Liquidität aufbaute, als zur Finanzierung eines nachhaltigen inflationsfreien Wirtschaftswachstums benötigt würde. Dies lässt sich an Messzahlen für die Überschussliquidität ablesen. Die in Abbildung 3 dargestellte nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Höhe von M3 und einer kalkulatorischen Größe, die unter der Annahme berechnet wird, dass die Geldmenge seit Dezember 1998 (Basisperiode) genau um den Referenzwert von 4 ½ % gewachsen ist. Daneben wird die reale Geldlücke berechnet als Differenz zwischen der

mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem realen Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert von 4 ½ % entsprechenden nominalen M3-Wachstum und einer der EZB-Definition von Preisstabilität entsprechenden Teuerung ergeben hätte (wiederum mit Dezember 1998 als Basismonat).¹ Sowohl die nominale als auch die reale Geldlücke stiegen, nach einem leichten Rückgang während der ersten Monate des Jahres 2002 allmählich wieder an und erreichten gegen Ende 2002 ihren höchsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU).

Diese ausgeprägte monetäre Dynamik im Jahr 2002 war hauptsächlich auf die Entwicklung von M1 und der marktfähigen Finanzinstrumente zurückzuführen (siehe Tabelle I). Bei den M1-Komponenten kam es zu einem kräf-

¹ Bei der Interpretation der nominalen und der realen Geldlücke ist zu berücksichtigen, dass die Basisperiode etwas willkürlich gewählt ist. Infolgedessen ist der Informationsgehalt der Höhe dieser Messzahlen geringer als derjenige der Veränderungen der Messwerte (siehe den Artikel „Gestaltungsrahmen und Instrumentarium der monetären Analyse“ im Monatsbericht vom Mai 2001).

Tabelle I

Komponenten der Geldmenge M3

(Veränderungen gegen Vorjahr in %; Jahres- und Quartalsdurchschnitte)

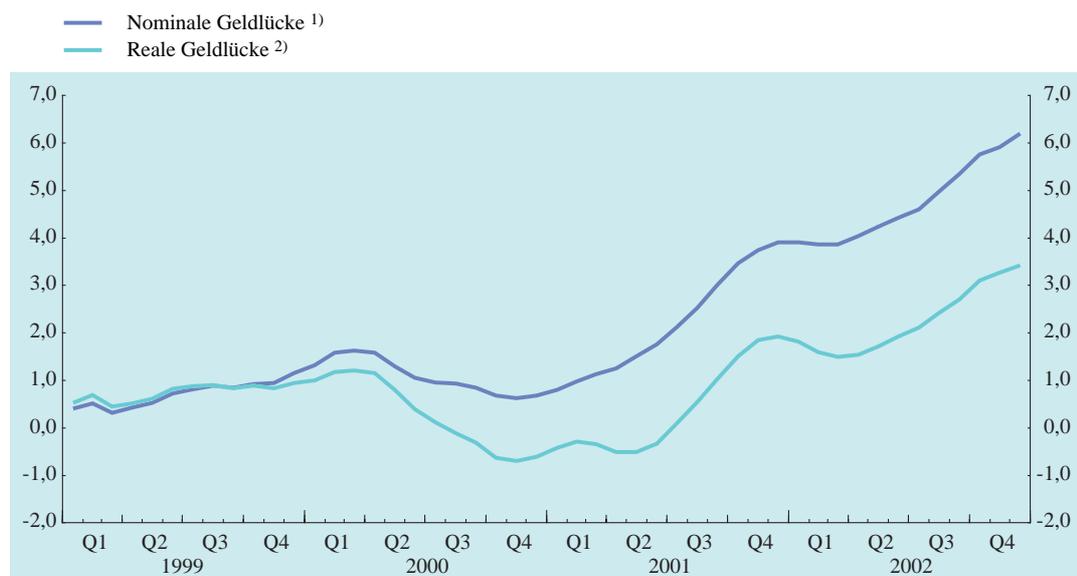
	2001	2002	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Jan.
<i>Bereinigt um Saison- und Kalendereffekte</i>								
M1	3,6	7,3	5,5	6,2	6,6	7,6	8,8	9,8
darunter: Bargeldumlauf	-7,6	-11,8	-18,6	-28,0	-19,9	-7,7	12,9	34,6
darunter: täglich fällige Einlagen	5,9	10,7	10,4	13,0	11,7	10,3	8,2	6,6
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	4,8	5,9	5,9	6,7	6,4	5,5	4,9	4,0
M2	4,2	6,5	5,7	6,5	6,5	6,5	6,7	6,7
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,2	12,3	20,6	15,9	14,0	11,6	8,4	11,0
M3	5,5	7,4	7,7	7,8	7,5	7,2	7,0	7,4
<i>Nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt</i>								
Bargeldumlauf	-7,7	-11,6	-18,4	-27,9	-19,7	-7,7	12,9	35,2
Täglich fällige Einlagen	5,9	10,8	10,1	13,0	11,7	10,4	8,3	6,1
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren	11,9	2,3	7,3	3,6	2,9	1,4	1,3	0,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten	-0,5	8,8	5,0	9,1	9,4	8,9	7,7	6,9
Reposgeschäfte	18,6	3,0	19,5	4,6	2,3	2,9	2,3	11,9
Geldmarktfondsanteile	13,9	23,6	25,5	29,5	25,1	22,4	18,6	17,2
Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren	9,3	-2,2	11,5	1,6	3,9	-4,3	-9,2	-8,3

Quelle: EZB.

Abbildung 3

Nominale und reale Geldlücke

(in % des M3-Niveaus; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

- 1) Abweichung der tatsächlichen Geldmenge M3 von einem Geldbestand, der sich aus einem dem Referenzwert entsprechenden monetären Wachstum ergibt. Als Basisperiode wurde Dezember 1998 gewählt.
- 2) Nominale Geldlücke abzüglich der Abweichung der Verbraucherpreise von einem Niveau, das der Definition von Preisstabilität entspricht. Als Basisperiode wurde Dezember 1998 gewählt.

tigen Wiederanstieg der Jahresrate des Bargeldumlaufs. Nachdem diese im Jahr 2001 im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung um nahezu ein Drittel zurückgegangen war, bauten die Wirtschaftsakteure im Jahr 2002 ihre Bargeldbestände relativ rasch wieder auf. Ursächlich dafür war in erster Linie die Umkehr der vorangegangenen Verlagerung von Bargeld hin zu täglich fälligen Einlagen und anderen in M3 enthaltenen kurzfristigen Einlagen, aber auch eine wieder anziehende Nachfrage nach Euro-Banknoten durch Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wie die Daten der Zahlungsbilanz des Euroraums erkennen lassen. Aufgrund der Umkehr der vorherigen Umschichtungen weg von der Bargeldhaltung ließ die Jahresrate für täglich fällige Einlagen im Jahresverlauf 2002 etwas nach, verharrte jedoch weiterhin auf einem verhältnismäßig hohen Niveau. Insgesamt spiegelten sich in der Entwicklung der Geldmenge M1, wie bereits angeführt, wohl in erster Linie die niedrigen Opportunitätskosten der Haltung von Bargeld und täglich fälligen Einlagen wider. Zudem dürften auch die Turbulenzen an den Finanzmärkten besonders in der zweiten Jahreshälfte zu einer stärkeren Nachfrage nach sehr liquiden Anlageformen geführt haben.

Im Gegensatz dazu war die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) im Berichtsjahr rückläufig und sank auf 4,9 % im letzten Quartal 2002, verglichen mit 5,9 % im entsprechenden Vorjahrsquartal. In diesem Rückgang schlug sich vor allem die Entwicklung der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) nieder, die zum Teil durch das stärkere Jahreswachstum der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) wieder wettgemacht wurde. Offensichtlich führte der verhältnismäßig geringe Zinsabstand zwischen den beiden Arten von kurzfristigen Einlagen im Kundengeschäft dazu, dass kurzfristige Spareinlagen verhältnismäßig attraktiv wurden. Die Verringerung der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) insgesamt könnte möglicher-

weise zum Teil auch mit dem Rückfluss von Mitteln zur Bargeldhaltung nach der Euro-Bargeldumstellung in Zusammenhang gestanden haben.

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente war im Jahresverlauf 2002 zwar rückläufig, wies mit 8,4 % im letzten Quartal jedoch ein nach wie vor relativ hohes Niveau auf. Hinzu kam eine Verstärkung der kürzerfristigen Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 2002, was vor dem Hintergrund der großen Unsicherheit an den Finanzmärkten auf erneute Portfolioumschichtungen hin zu M3 schließen ließ. Bei den marktfähigen Finanzinstrumenten wiesen im Jahr 2002 die Geldmarktfondsanteile ein besonders kräftiges Wachstum auf. Diese Instrumente werden in Zeiten großer Finanzmarktunsicherheit häufig zum Parken von Geldern benutzt.

Das Geldmengenwachstum blieb auch im Januar 2003 kräftig, bedingt durch anhaltende Portfolioumschichtungen und das niedrige Niveau der Kurzfristzinsen. Der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 stieg von November 2002 bis Januar 2003 auf 7,1 %, nach 6,9 % im Zeitraum von Oktober bis Dezember 2002.

Weitere Wachstumsverlangsamung bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor

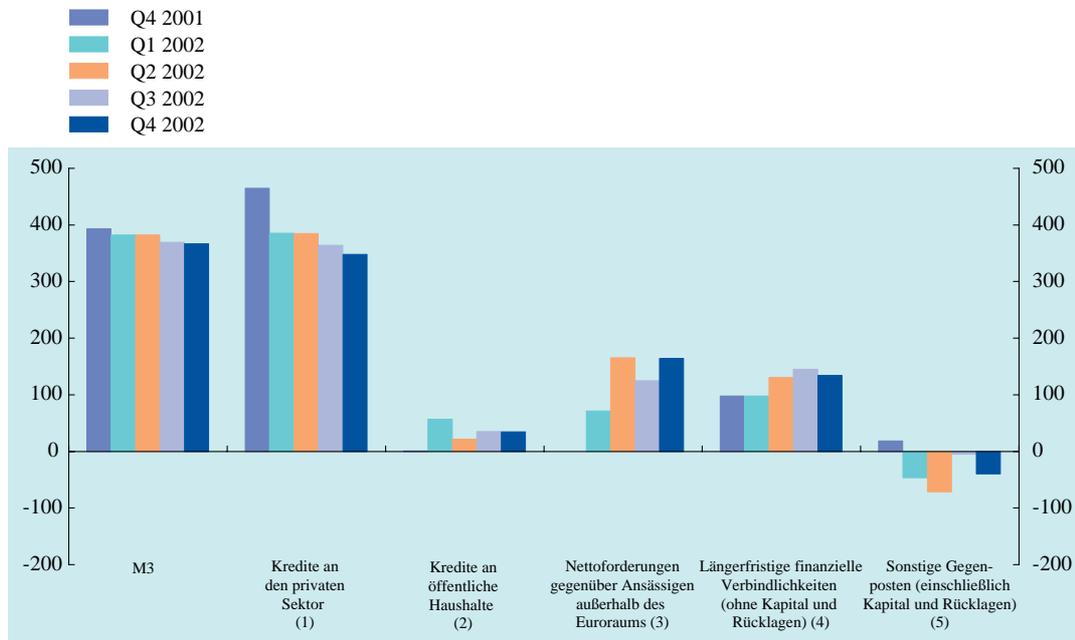
Abbildung 4 zeigt, wie sich die Geldmenge M3 und ihre Gegenposten in der konsolidierten Bilanz der MFIs im Jahr 2002 verändert haben. Insgesamt gesehen ging das starke M3-Wachstum mit einem rückläufigen Wachstum der gesamten Kreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, einer beschleunigten Zunahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) sowie höheren Nettoforderungen des MFI-Sektors im Eurogebiet an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets einher.

Bei näherer Betrachtung dieser Entwicklungen zeigt sich im Hinblick auf das Kreditgeschäft, dass die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe von

Abbildung 4

Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

(Veränderung gegen Vorjahr; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Mrd €; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

$$M3 = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)$$

MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum von 5,4 % im Jahr 2001 auf 4,5 % im Jahr 2002 zurückging. Ausschlaggebend dafür war eine deutlich rückläufige Jahresrate der Kreditgewäh-

rung an den privaten Sektor, während die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte im Jahr 2002 ins Positive umschlug (siehe Tabelle 2).

Tabelle 2

Gegenposten zu M3

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

	2001	2002	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Jan.
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	3,0	4,4	2,9	3,1	4,0	5,1	5,2	5,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	-0,2	1,4	-0,2	0,2	0,9	1,9	2,6	2,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	3,8	-11,2	-5,7	-11,5	-13,2	-11,1	-9,0	-5,3
Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren	5,4	7,8	5,9	6,5	7,7	8,8	8,1	8,7
Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum	5,4	4,5	5,2	5,1	4,5	4,2	4,1	4,2
Kredite an öffentliche Haushalte	-4,0	1,6	-0,7	1,7	1,8	1,1	1,9	1,8
Wertpapiere ohne Aktien	-6,2	3,5	-0,7	3,5	3,8	2,5	4,1	3,5
Buchkredite	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2	-0,8
Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euroraum	8,3	5,3	6,9	6,1	5,2	5,0	4,8	4,8
Wertpapiere ohne Aktien	22,6	12,5	23,8	22,3	14,8	7,5	6,9	9,1
Aktien sowie sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	7,2	0,7	3,2	2,1	-3,5	1,0	3,3	0,4
Buchkredite	7,8	5,3	6,5	5,7	5,6	5,3	4,8	5,0

Quelle: EZB.

In der rückläufigen Jahresrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor spiegelte sich die Entwicklung bei den MFI-Buchkrediten wider, deren Jahreswachstumsrate sich im letzten Quartal 2002 auf 4,8 % verringerte, verglichen mit 6,5 % im entsprechenden Vorjahresquartal. Eine sektorale Aufgliederung zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften deutlich zurückging – hierin spiegelten sich unter anderem geringere Fusions- und Übernahmeaktivitäten wider –, während sich das jährliche Wachstum der Buchkredite an private Haushalte etwas beschleunigte. (Einzelheiten zur Entwicklung der Kreditvergabe nach Sektoren finden sich in Abschnitt 2.2 unter „Gegenläufige Entwicklungen bei der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet“.)

Insgesamt blieb die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor im Berichtsjahr in realer Betrachtung etwas hinter ihrem langjährigen, seit 1980 verzeichneten Durchschnittswert zurück. Vor dem Hintergrund des verhaltenen Wirtschaftswachstums und der hohen wirtschaftlichen Unsicherheit allerdings erschien die Dynamik der Kreditvergabe nicht sonderlich schwach. Daher dürften diese Angaben zum Kreditwachstum nicht als Anzeichen für etwaige weit verbreitete Beschränkungen bei der Kreditvergabe im Euroraum zu werten sein. Gleichzeitig ist aber nicht auszuschließen, dass in manchen Ländern die MFIs bei der Kreditvergabe gegenüber einigen Wirtschaftssektoren einen etwas vorsichtigeren Ansatz gewählt haben.

Die Wachstumsbeschleunigung bei der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte im Euroraum schließlich spiegelte deren erhöhten Finanzierungsbedarf wider, der sich zum Teil auf niedrigere Steuereinnahmen angesichts des bescheidenen Wirtschaftswachstums zurückführen lässt.

Was die anderen Gegenposten zu M3 angeht, so nahm die jährliche Wachstumsrate längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) in den

ersten drei Quartalen des Jahres 2002 erheblich zu. Anfangs dürfte dies auf den bis zum Frühjahr 2002 steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve zurückzuführen gewesen sein, später jedoch auch auf die an den Aktienmärkten weltweit erneut ansteigende Unsicherheit. Im letzten Quartal 2002 blieb das jährliche Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) weitgehend stabil. Dies spricht dafür, dass der expansive Einfluss der Aktienkursentwicklung durch die Auswirkungen der rückläufigen Langfristzinsen und möglicherweise auch eine zunehmende Volatilität am Anleihemarkt wieder ausgeglichen wurde.

Schließlich war beim Nettoauslandsvermögen des MFI-Sektors im Euroraum im Jahresverlauf 2002 eine weitere deutliche Verbesserung zu verzeichnen. Im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 2002 nahmen die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden um 164 Mrd € zu, während im entsprechenden Vorjahreszeitraum ihr Nettoauslandsvermögensstatus weitgehend unverändert geblieben war. Diese deutliche Verbesserung des Nettoauslandsvermögensstatus der MFIs im Euroraum war auf eine erheblich verbesserte Leistungsbilanz des Eurogebiets sowie Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen und Direktinvestitionen zusammengenommen zurückzuführen. Letztere waren unter anderem auf eine verhaltene Investitionstätigkeit von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in ausländischen Dividendenwerten und Schuldverschreibungen zurückzuführen.

Insgesamt blieb das Jahreswachstum der Geldmenge M3 im Berichtsjahr kräftig, was dazu führte, dass sich im Euroraum mehr Liquidität aufbaute, als zur Finanzierung eines nachhaltigen inflationsfreien Wirtschaftswachstums benötigt würde. In den ersten Monaten des Jahres 2002 gab es zwar einige Anzeichen für eine leichte Abschwächung des Geldmengenwachstums, die mit dem allmählichen Rückfluss von Mitteln aus früheren Portfolioumschichtungen zusammenhingen, allerdings bestätigte sich diese Entwicklung im weiteren

Jahresverlauf doch nicht. Ganz im Gegenteil führten erneute Portfolioumschichtungen später dazu, dass die Überschussliquidität weiter zunahm. Dieser hohe Liquiditätsüberschuss galt – sofern im Laufe der Zeit keine Korrekturen vorgenommen würden – als potenzielles Risiko für die Preisstabilität auf mittlere Sicht. Angesichts der verhaltenen Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2002 wurde das Risiko, dass die überschüssige Liquidität zu einem Inflationsdruck führen könnte, jedoch als gering angesehen. Diese Auffassung setzte sich insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2002 durch. Die anhaltende Verlangsamung des Jahreswachstums der Kreditgewährung an den privaten Sektor untermauerte diese Einschätzung.

2.2 Finanzmärkte

Nachlassende Dynamik bei der Emission von Schuldverschreibungen

Der Markt für von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen wies 2002 zwar weiterhin positive Wachstumsraten auf, allerdings waren diese niedriger als im Jahr 2001. Der Umlauf von Schuldverschreibungen erhöhte sich von Ende 2001 bis Ende 2002 um 6,4 %, verglichen mit 7,1 % im Jahr 2001. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen stieg von 4,1 % am Ende des Jahres 2001 auf 12,0 % am Ende des Jahres 2002. Dabei war sie im Lauf des Jahres bis auf 0,2 % (im April) zurückgegangen, um dann im späteren Jahresverlauf wieder anzuziehen. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an langfristigen Schuldverschreibungen indessen ging von 7,4 % im Jahr 2001 auf 5,8 % im Berichtsjahr zurück.

Die Emissionstätigkeit wies im Jahr 2002 gegenläufige Entwicklungen auf, nämlich einen Rückgang im privaten Sektor und einen Anstieg bei den öffentlichen Haushalten. Darin spiegelten sich unter anderem Unterschiede im Finanzierungsbedarf dieser Sektoren in einer Zeit schwachen Wirtschaftswachstums wider.

Das jährliche Wachstum des gesamten Umlaufs an von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen beschleunigte sich von 3,4 % (Ende 2001) auf 5,0 % (Ende 2002), wobei sowohl die Zentralstaaten als auch die sonstigen öffentlichen Haushalte ihre Emissionstätigkeit ausweiteten (siehe Abbildung 5). Der Umlauf an Schuldverschreibungen der sonstigen öffentlichen Haushalte (in erster Linie regionale und lokale Gebietskörperschaften) erhöhte sich im Jahr 2002 um 27,4 %, verglichen mit 24,0 % am Ende des Jahres 2001. Darin spiegelten sich eine ungünstigere Haushaltsentwicklung und ein daraus resultierender höherer Kreditbedarf dieser Gebietskörperschaften wider.

Im privaten Sektor ging die Jahreswachstumsrate des gesamten Umlaufs an Schuldverschreibungen der MFIs leicht zurück, und zwar von 5,5 % am Jahresende 2001 auf 4,6 % Ende 2002. Im rückläufigen Absatz von Schuldverschreibungen dürfte sich ein geringerer Refinanzierungsbedarf der MFIs niedergeschlagen haben, der seine Ursachen in der angesichts des schwachen Konjunkturmilieus verhaltenen Kreditnachfrage durch den privaten nichtfinanziellen Sektor und in einem anhaltend starken Einlagenzufluss der MFIs hatte.

Beim privaten Nicht-MFI-Sektor ging die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Euro-Schuldverschreibungen erheblich zurück und belief sich Ende 2002 auf 3,7 % (nach 19,3 % am Jahresende 2001). Der Umlauf an von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen stieg im Berichtsjahr um 26,8 %, verglichen mit 45,1 % Ende 2001. Der sich weiter beschleunigende Absatz von Schuldverschreibungen in diesem Sektor dürfte teilweise auf eine Verlagerung von Direktmissionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hin zu indirekten Emissionen durch zu den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften zählende Zweckgesellschaften (SPVs) zurückzuführen gewesen sein. Der über diesen Kanal abgewickelte höhere Absatz von Schuldverschreibungen spiegelt offensichtlich die Tatsache wider, dass diese Quelle strukturierter

Finanzierung in der Regel von hohen Bonitätseinstufungen profitiert. Allerdings fand der insgesamt schwächere Zuwachs des Umlaufs von Schuldverschreibungen des privaten Nicht-MFI-Sektors in einem Umfeld statt, das von einem geringeren Betriebskapitalbedarf und wachsenden Bedenken seitens der Anleger hinsichtlich der Kreditrisiken geprägt war. Letzteres spiegelte sich in einer Verschlechterung der Unternehmensfinanzierungsbedingungen wider, da sich die Renditeabstände bei den Unternehmensanleihen am unteren Ende der Bonitätsskala beträchtlich ausweiteten und im Jahresverlauf 2002 verglichen mit zurückliegenden Jahren recht hohe Werte erreichten. Auch bei den Herabstufungen von Unternehmen hoher Bonität war während des Jahres eine steigende Tendenz zu beobachten. Dies bedeutete, dass die Finanzierungskosten an den Unternehmensanleihemärkten für jene Firmen, die auf der Qualitätsskala nach unten wanderten und nach dem Verlust ihres erstklassigen („investment grade“) Ratings zu „gefallenen Engeln“ wurden, in stärkerem Maße zunahmen als die Renditeabstände.

Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen ging zwar deut-

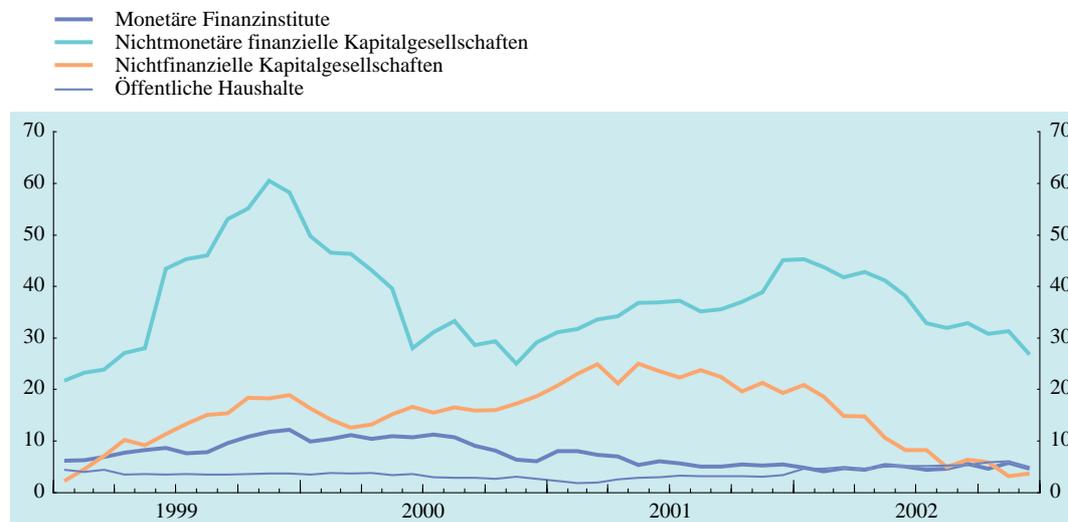
lich zurück, wodurch jedoch keine ernsthafte Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen eintrat. Der Absatz von Schuldverschreibungen blieb auf einem stabilen Niveau. Daneben verbesserten sich bei Investment-Grade-Schuldverschreibungen insgesamt die Finanzierungsbedingungen, da der zunehmende Renditevorsprung zu den Staatsanleihen durch den Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen mehr als ausgeglichen wurde (siehe Abbildung 11 a). Alles in allem zeichnete sich der Markt für auf Euro lautende Unternehmensanleihen durch ein erhebliches Maß an Widerstandsfähigkeit aus.

Der schwachen Emissionstätigkeit im privaten Sektor lag ein merklich abflauendes Wachstum des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen zugrunde. Angesichts der bereits erwähnten weit verbreiteten Rating-Herabstufungen im Unternehmenssektor war es für einige Emittenten aufgrund der Marktbedingungen leichter, langfristige Schuldverschreibungen anstelle von kurzfristigen abzusetzen, da einige Anleger kurzfristige Titel nur ab einem bestimmten Mindest-Rating aufzunehmen bereit waren.

Abbildung 5

Umlauf von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

	1998	1999	2000	2001	2002
MFIs	35,8	37,0	37,4	36,5	36,1
Privater Nicht-MFI-Sektor	7,1	8,5	9,7	11,6	12,5
<i>Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften</i>	2,3	3,3	4,0	5,3	6,3
<i>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</i>	4,8	5,2	5,7	6,3	6,2
Öffentliche Haushalte	57,1	54,5	52,9	51,9	51,4
<i>Zentralstaaten</i>	55,4	52,9	51,2	50,0	49,1
<i>Sonstige öffentliche Haushalte</i>	1,7	1,6	1,7	1,9	2,3

Quelle: EZB.

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

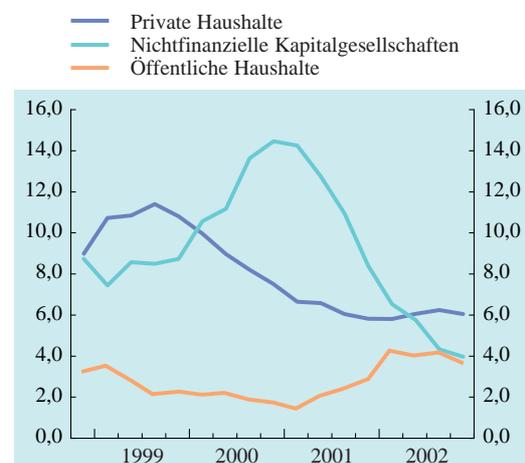
Trotz der rückläufigen Wachstumsraten war der Anteil der in Umlauf befindlichen von nichtmonetären finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen am Gesamtumlauf der von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen Ende 2002 mit 12,5 % etwas höher als Ende 2001, als er bei 11,6 % lag (siehe Tabelle 3). Diese geringfügige Veränderung spiegelte sich auch in den Anteilen der MFIs und der öffentlichen Haushalte am Bestand an Euro-Schuldverschreibungen wider, die sich mit 36,1 % bzw. 51,4 % am Jahresende 2002 ebenfalls kaum verändert hatten. Sowohl hinsichtlich des Umlaufs als auch beim Gesamtabsatz waren diese beiden Sektoren zusammengenommen am Markt für Euro-Schuldverschreibungen nach wie vor dominant.

Der Anteil des Bruttoabsatzes von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet an deren gesamtem Bruttoabsatz in allen Währungen blieb im Jahr 2002 mit rund 93 % unverändert. Auch die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen nicht in Euro denominierten Schuldverschreibungen blieb mit 11,3 % im Jahr 2002 weitgehend stabil. Seit dem Beginn der dritten Stufe der WWU nahm der Absatz von in Fremdwährung denominierten Schuldverschreibungen

durch Ansässige im Euroraum systematisch stärker zu als deren Absatz von Euro-Schuldverschreibungen. Dies dürfte mit der zunehmenden Internationalisierung der Kapitalmärkte zusammenhängen, die bei den im Eurogebiet ansässigen Emittenten von Schuldverschreibungen eine verstärkte Diversifizierung im Hinblick auf die Ausgabewährung förderte (siehe Kasten 2 „Jüngste Verbesserungen bei der Statistik über Wertpapieremissionen“, Monatsbericht Januar 2003, S. 18 ff.). Auch für internationale Emittenten blieb der Euro eine attraktive Währung. Das jährliche Wachstum des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen, die von Gebietsfremden begeben wurden, belief sich im Jahr 2002 auf rund 12,9 % gegenüber 17,5 % Ende 2001.

Gegenläufige Entwicklungen bei der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

Analog zur Entwicklung der MFI-Kredite und des Absatzes von Schuldverschreibungen verringerte sich die Jahreswachstumsrate der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Eurogebiet im Jahr 2002, und zwar

Abbildung 6**Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euroraum***(Veränderung gegen Vorjahr in %)*

Quelle: EZB.

Anmerkung: Weitere Einzelheiten finden sich in Tabelle 4.

Tabelle 4**Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euroraum ¹⁾**

	Anteil des Bestands an der (Sektor-) Fremdfinanzierung in % ²⁾	Jahreswachstumsraten (Stand am Ende des Berichtszeitraums) ³⁾						
		1999	2000	2001	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4 ⁴⁾
Insgesamt	100	6,3	7,2	5,4	5,4	5,1	4,7	4 ¼
<i>darunter: kurzfristige Fremdfinanzierung</i>	17,8	5,3	11,0	5,4	3,0	1,6	0,8	1 ½
<i>darunter: langfristige Fremdfinanzierung</i>	82,2	6,6	6,4	5,4	5,9	5,9	5,6	5
Private Haushalte ⁵⁾	27,1	10,7	7,4	5,7	5,7	5,9	6,1	6
<i>darunter: kurzfristige Fremdfinanzierung</i>	8,1	9,0	6,3	-0,7	-0,6	1,1	1,2	2 ¼
<i>darunter: langfristige Fremdfinanzierung</i>	91,9	10,8	7,5	6,3	6,3	6,4	6,6	6 ¼
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	33,3	8,6	14,3	8,3	6,4	5,6	4,2	3 ¾
<i>darunter: kurzfristige Fremdfinanzierung</i>	30,6	10,9	20,2	5,0	1,0	-2,9	-3,4	-2 ¼
<i>darunter: langfristige Fremdfinanzierung</i>	69,4	7,6	11,7	9,9	9,2	10,0	8,0	6 ¾
Öffentliche Haushalte	39,6	2,3	1,8	2,9	4,3	4,0	4,2	3 ½
<i>darunter: kurzfristige Fremdfinanzierung</i>	13,8	-4,6	-2,8	9,2	8,9	11,6	9,7	9
<i>darunter: langfristige Fremdfinanzierung</i>	86,2	3,4	2,5	2,0	3,6	2,8	3,3	2 ¾

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Quartalswerte zur Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euroraum umfassen die meisten im ESVG 95 festgelegten Kategorien von Verbindlichkeiten. Finanzderivate, Kredite von öffentlichen Haushalten (Staat) und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, nicht börsennotierte Aktien, sonstige Anteilsrechte sowie sonstige Verbindlichkeiten sind noch nicht berücksichtigt. Dies gilt auch für Kredite von Banken im Ausland. Weitere Einzelheiten finden sich in den Fußnoten von Tabelle 6.1 im Statistikteil des Monatsberichts.

- 1) Die Fremdfinanzierung umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen. Die kurzfristige Fremdfinanzierung (mit einer Ursprungslaufzeit bis zu einem Jahr) umfasst kurzfristige Kredite, begebene kurzfristige Schuldverschreibungen und Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen.
- 2) Stand am Ende des dritten Quartals 2002. Gesamtanteil der kurzfristigen und langfristigen Fremdfinanzierung und Sektorfremdfinanzierung an der Gesamtfremdfinanzierung in %. Anteil der kurzfristigen und langfristigen Fremdfinanzierung des Sektors an der Gesamtsektorfremdfinanzierung in %. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 3) Die Jahreswachstumsraten errechnen sich aus dem Verhältnis zwischen dem kumulativen Fremdfinanzierungsbetrag der letzten vier Quartale und dem Anfangsbestand.
- 4) Die Angaben für das letzte Quartal 2002 wurden auf der Grundlage von in Geld- und Bankenstatistiken sowie Statistiken über Wertpapieremissionen ausgewiesenen Transaktionen geschätzt.
- 5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

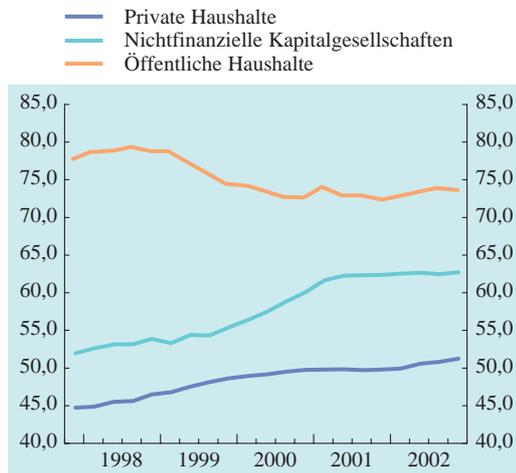
auf rund 4 ¼ % im vierten Quartal, nach 5,4 % im letzten Quartal 2001 (siehe Tabelle 4). Dieser leicht abwärts gerichtete Trend war auf ein sich kontinuierlich verlangsamendes Jahreswachstum der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zurückzuführen. Im Gegensatz dazu stieg die Jahresrate der privaten Haushalte sowie der öffentlichen Hand im Vergleich zum letzten Quartal 2001 leicht an (siehe Abbildung 6).

Nach einem vom dritten Quartal 1999 bis zum ersten Quartal 2002 anhaltenden Rückgang zog die Jahresrate der Fremdfinanzierung der privaten Haushalte geringfügig an und belief sich im vierten Quartal 2002 auf rund 6 %. Vor allem die langfristige Fremdfi-

nanzierung (d. h. mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr) privater Haushalte weitete sich zusehends weiter aus, was zu einem großen Teil dem kräftigen Wachstum bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten durch die MFls im Euroraum zuzuschreiben war (siehe Tabelle 5). Dies wiederum wurde begünstigt durch historisch niedrige Hypothekenzinsen sowie einen kontinuierlichen starken Auftrieb der Preise für Wohnimmobilien in einer Reihe von Euro-Ländern. Infolge des robusten Anstiegs der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte wuchs die Schuldenquote der privaten Haushalte gemessen am BIP im Berichtsjahr etwas an und erreichte im letzten Quartal rund 51 % (siehe Abbildung 7).

Abbildung 7 Schuldenquote der nichtfinanziellen Sektoren im Euroraum

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Weitere Einzelheiten finden sich in Tabelle 4. Die Schuldenquote fällt auf der Grundlage der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen etwas niedriger aus als anhand der jährlichen Berechnungen. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass Kredite von nichtfinanziellen Sektoren und von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht erfasst werden.

Die Jahreswachstumsrate der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sank im vierten Quartal 2002 auf knapp 4 %, nach 8,3 % im entsprechenden Vorjahrsquartal. Ursächlich dafür war im ersten Halbjahr 2002 vor allem ein starker Rückgang der Jah-

resrate der kurzfristigen Fremdfinanzierung (d. h. mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr). Insbesondere führten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre von MFIs im Euroraum gewährten kurzfristigen Kredite, die rund 75 % ihrer ausstehenden kurzfristigen Schulden ausmachen, zurück. Die jährliche Wachstumsrate der langfristigen Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieb in diesem Zeitraum recht hoch, war aber im zweiten Halbjahr 2002 ebenfalls rückläufig und erreichte im letzten Quartal 2002 rund 6 ¼ %, verglichen mit 10,0 % im zweiten Quartal. Dieser Rückgang war das Resultat vergleichbarer Entwicklungen bei der Vergabe langfristiger Kredite und der Emission langfristiger Schuldverschreibungen. Insgesamt hat sich die Schuldenquote nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Jahr 2002 auf einem Stand knapp über 62 % des BIP weitgehend stabilisiert (siehe Abbildung 7).

In der mäßigeren Zunahme der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften schlugen sich die angesichts der schwachen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und niedriger Unternehmensgewinne deutlich geringeren Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie die verhaltene Dynamik bei den realen Investitionen nieder. Darüber hinaus könn-

Tabelle 5 MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Stand am Ende des Berichtszeitraums; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten						
		1999	2000	2001	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4
Private Haushalte²⁾	52,5	10,7	7,4	5,2	5,4	5,7	5,9	5,8
Konsumentenkredite ³⁾	15,8	7,5	7,8	3,0	3,7	3,0	3,2	3,7
Wohnungsbaukredite ³⁾	66,4	12,2	8,5	6,9	7,3	7,8	7,8	7,6
Sonstige Kredite	17,8	8,8	3,6	1,7	0,4	0,9	1,7	1,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	47,5	6,9	10,9	6,2	5,0	4,4	3,5	3,5
Bis zu 1 Jahr	33,2	5,9	12,8	2,1	-1,6	-3,1	-2,6	-1,6
Mehr als 1 Jahr	66,8	7,5	9,9	8,6	8,8	8,8	6,9	6,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Weitere Einzelheiten finden sich in den Fußnoten zu Tabelle 2.5 und im „Technischen Hinweis“ im Statistikteil des Monatsberichts.

- 1) Stand am Ende des vierten Quartals 2002. Kreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Kreditvergabe der MFIs an den nichtfinanziellen privaten Sektor (ausschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck); Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Kredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 2) Entspricht der Definition nach dem ESVG 95, d. h. ausschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 3) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

ten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften es für notwendig erachtet haben, ihre Bilanzposition zu verbessern und ihre Verschuldung zurückzuführen. Schlussendlich ist nicht auszuschließen, dass in einigen Ländern des Euroraums die MFIs bei der Kreditgewährung als Reaktion auf die rückläufige Unternehmensrentabilität und die Werteinbußen bei den Finanzaktiva nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften einen etwas vorsichtigeren Ansatz verfolgten.

Die jährliche Wachstumsrate der Fremdfinanzierung der öffentlichen Haushalte bewegte sich im Jahr 2002 um die 4 %-Marke, verglichen mit 2,9 % im letzten Quartal 2001. Dahinter verbarg sich ein angesichts der langanhaltenden Wachstumsschwäche im Eurogebiet höherer Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte. Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Verschuldung der öffentlichen Haushalte war zwar hoch, ging jedoch im zweiten Halbjahr geringfügig zurück, während die Jahresrate der langfristigen Fremdfinanzierung nur um die 3 % schwankte. Dies dürfte ein Hinweis sein, dass die Regierungen das niedrige Zinsniveau im Kurzfristbereich ausnutzten, um ihren zusätzlichen Finanzierungsbedarf zu decken.

Aktienkurse angesichts großer Unsicherheit im Jahr 2002 weiter rückläufig

Die Aktienkurse setzten ihre im März 2000 begonnene Korrektur im dritten Jahr in Folge weltweit fort und gaben im Lauf des Jahres 2002 weiter nach. Zum Jahresende waren sie auf ein Niveau zurückgekehrt, das zuletzt im Gefolge der Finanzkrise vom Herbst 1998 beobachtet worden war (siehe Abbildung 8 a). Der Rückgang der Aktienkurse ging mit einem (gemessen an der impliziten Aktienkursvolatilität) ungewöhnlich hohen Niveau an Unsicherheit einher, insbesondere im Zeitraum von Mitte Mai bis Anfang Oktober (siehe Abbildung 8 b und Kasten 2).

Insgesamt wiesen die marktbreiten Aktienkursindizes in den Vereinigten Staaten, Japan und im Eurogebiet im Jahr 2002 ähnliche Ver-

laufmuster auf, obgleich bei den japanischen Aktienkursen zeitweise binnenwirtschaftliche Faktoren den Ausschlag gaben. Anfang 2002 waren die Benchmark-Aktienkursindizes relativ stabil, und die implizite Volatilität befand sich auf einem moderaten Niveau, da die Marktteilnehmer im Allgemeinen mit einer allmählichen und kontinuierlichen Konjunkturerholung rechneten. Von Mitte Mai bis Ende Juli gerieten die Aktienkurse allerdings unter erheblichen Abwärtsdruck, der zum Teil durch die sich mehrenden Befürchtungen über die Verlässlichkeit der von den Unternehmen veröffentlichten Bilanzdaten ausgelöst wurde. Dies ließ auch die Volatilität auf ein Niveau steigen, wie es zuletzt im Anschluss an die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten am 11. September 2001 registriert worden war. Darüber hinaus verstärkten schwächer als erwartet ausfallende Unternehmensgewinnmeldungen und ungünstigere Aussichten für die Weltwirtschaft den Druck auf die Aktienkurse und trugen zu einer zunehmenden Volatilität bei.

Ende Juli und über weite Strecken im August zogen die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten und im Euroraum vorübergehend wieder an. Ausschlaggebend dafür war offenbar vor allem eine gewisse Erleichterung unter den Marktteilnehmern darüber, dass die Bilanzierungsunregelmäßigkeiten letztendlich wohl doch nicht so weit verbreitet waren wie zuvor befürchtet. Im Lauf des September allerdings zogen der schwindende Optimismus über die Aussichten für die Weltkonjunktur sowie vermehrte Gewinnwarnungen die Aktienkurse in Mitleidenschaft, und sämtliche wichtigen Indizes verzeichneten drastische Einbrüche, die Anfang Oktober zu Jahrestiefstständen führten. Im vierten Quartal 2002 kam es dann erneut zu einer Erholung an den Aktienmärkten. Die Aktienkurse stiegen im Oktober sehr steil und im November etwas verhaltener an; im Dezember kehrte sich der Trend dann teilweise wieder um. Dies geschah in einem Umfeld, das von günstiger als erwartet ausfallenden Gewinnmeldungen der Unternehmen sowie etwas verbesserten Konjunkturerwartungen, insbesondere in den Vereinigten Staaten, gekennzeichnet war.

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet büßten, gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, im Jahr 2002 insgesamt 35 % ein. In den Vereinigten Staaten brachen die Aktienkurse gemessen am Standard-&Poor's-500-Index im selben Zeitraum um 23 % ein, während in Japan der Nikkei 225 um 19 % zurückging. Im zweiten Halbjahr blieb die implizite Aktienkursvolatilität im Euroraum verglichen mit den Vereinigten Staaten und Japan verhältnismäßig hoch.

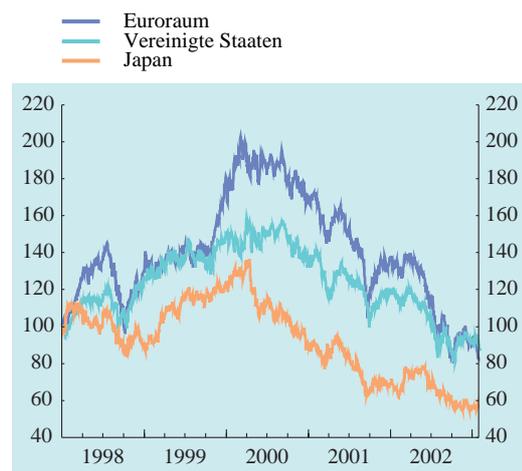
Der erhebliche Rückgang der Aktienkurse im Euroraum trug dazu bei, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von Unternehmen im Eurogebiet nahezu wieder auf historische Durchschnittswerte sank. Die KGVs in den Vereinigten Staaten hingegen behaupteten sich Anfang 2003 geringfügig über ihrem historischen Durchschnitt.

In den Vereinigten Staaten schickten schwächer als erwartet ausfallende Unternehmenserträge sowie eine nur zögerliche Erholung der Konjunktur die Aktienkurse auf Talfahrt. Zusätzlich wurden aufgrund mehrerer Fälle von Bilanzierungsunregelmäßigkeiten Bedenken über die Zuverlässigkeit der Ertragsdaten der Unternehmen geweckt. Insbesondere die Ende Juni durch das Telekommunikationsunternehmen WorldCom bekannt gegebene größte jemals in der US-amerikanischen Unternehmensgeschichte vorgenommene Gewinnkorrektur löste einen drastischen Einbruch der Aktienkurse aus und ließ gleichzeitig die Volatilität am Markt in die Höhe schnellen. Dies führte dazu, dass die amerikanische Börsenaufsichtsbehörde SEC die Vorstandsvorsitzenden und Finanzvorstände der größten US-Unternehmen dazu aufforderte, die Richtigkeit ihrer Quartals- und Jahresabschlüsse zu beenden (überwiegend vor dem 14. August 2002), in der Absicht, hierdurch

Abbildung 8

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

(1. Januar 1998 = 100; Tageswerte)

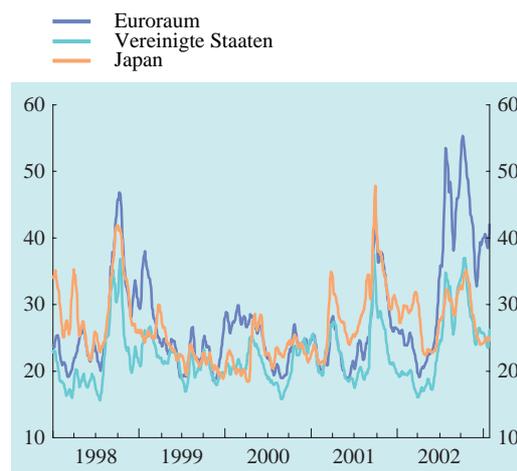


Quelle: Reuters.

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

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

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



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die impliziten Volatilitätsreihen stellen die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Optionspreisen von Aktienkursindizes impliziert wird. Die impliziten Volatilitäten beziehen sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan. Für die Zeit vor 1999 wurde die implizite Volatilität im Euroraum aus synthetischen Daten anhand der verfügbaren nationalen impliziten Volatilitätsreihen berechnet.

die Besorgnis hinsichtlich der Bilanzierungsunregelmäßigkeiten abklingen zu lassen. Wie schon in den beiden vorangegangenen Jahren fielen im Berichtsjahr die Kursverluste der US-Aktien im Technologiesektor – der Nasdaq-Composite-Index büßte insgesamt 32 % ein – besonders drastisch aus.

In Japan stiegen die Aktienkurse im ersten Halbjahr 2002 an, teilweise infolge von Maßnahmen der Regierung zur Verschärfung der Vorschriften für Leerverkäufe von Aktien. Ab dem dritten Quartal kamen dann jedoch globale Einflüsse zum Tragen, und die große Unsicherheit führte zu Safe-Haven-Portfolioumschichtungen vom Aktien- zum Anleihemarkt, was fallende Aktienkurse zur Folge hatte. Während zum Jahresende hin an anderen wichtigen Aktienmärkten eine Erholung einsetzte, dauerte in Japan der Abwärtsdruck an, denn inländische Faktoren wie eine zunehmende Besorgnis wegen der Fragilität des Finanzmarkts und einer Lösung des Problems der notleidenden Bankkredite lasteten erneut auf den japanischen Aktienkursen. Am 14. November fand sich der Nikkei 225 auf dem tiefsten Stand seit 19 Jahren wieder.

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet standen unter starkem Einfluss der Schwankungen an den US-Aktienmärkten. Allerdings fiel die Abwärtskorrektur im Euroraum drastischer aus und erfolgte vor dem Hintergrund der – gemessen an der von Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Volatilität – außergewöhnlich hohen Unsicherheit. Zwar handelte es sich bei den Hauptursachen der Turbulenzen an den Aktienmärkten im Euroraum offensichtlich um Spillover-Effekte, die durch die Enthüllung der Bilanzierungsunregelmäßigkeiten großer US-Unternehmen sowie die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der Stärke und des Zeitpunkts einer weltweiten wirtschaftlichen Erholung ausgelöst worden waren. Im Rückgang der Aktienkurse im Eurogebiet spiegelten sich jedoch auch eine Reihe heimischer Einflussgrößen wider. Dazu zählen zum einen die in Relation zur US-Wirtschaft schwächere wirtschaftliche Entwicklung und die ungünstigeren Konjunkturaussichten im

Euroraum. Zum anderen dürfte der Aktienmarkt in den Vereinigten Staaten in stärkerem Maße davon profitiert haben, dass die Renditen langfristiger Staatsanleihen, die bei der Bestimmung des Diskontierungsfaktors für Aktien eine entscheidende Rolle spielen, im Lauf des Jahres 2002 in den USA stärker zurückgingen als im Euroraum.

Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass sich in dem allgemeinen Kursrückgang an den Aktienmärkten im Eurogebiet in erster Linie der starke Verfall der Aktienkurse im Technologie-, Telekommunikations- und Finanzsektor niederschlug, die im Jahr 2002 52 %, 36 % bzw. 36 % einbüßten. Zusammengenommen waren diese drei Sektoren im Jahr 2002 für mehr als die Hälfte des Gesamtrückgangs des marktbreiten Index verantwortlich. Offensichtlich fand in den rückläufigen Aktienkursen von technologieorientierten Unternehmen und Telekommunikationsfirmen unter anderem eine anhaltende Korrektur des hohen Niveaus der späten Neunzigerjahre ihren Niederschlag, denn die Marktteilnehmer revidierten ihre Gewinnerwartungen weiter nach unten. Darüber hinaus verstärkte die wachsende Besorgnis über den hohen Verschuldungsgrad der Telekommunikationsunternehmen tendenziell den Rückgang der Aktienkurse in diesem Sektor. Im Finanzsektor beeinträchtigte der drastische Einbruch an den Aktienmärkten im Lauf des zweiten und dritten Quartals sowohl die Rentabilität einiger Banken als auch die Bilanzen von Versicherungsgesellschaften, die den Kursveränderungen relativ stark ausgesetzt waren. Die Versicherungsbranche wurde darüber hinaus von Verlusten infolge von Naturkatastrophen in Mitleidenschaft gezogen.

Der starke Einbruch der Aktienkurse im Jahr 2002 hat offenbar zusammen mit den in den vorangegangenen zwei Jahren erlittenen Einbußen eine Reihe negativer Folgen für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet gezeitigt. Im Wesentlichen kann der Aktienmarkt die konjunkturelle Entwicklung über vier Kanäle direkt beeinflussen, nämlich über die Vermögenseffekte auf den privaten Verbrauch, über die Kapitalkosteneffekte auf die Unterneh-

mensinvestitionen und über die Bilanz- sowie die Vertrauenseffekte auf Verbrauch und Investitionen. Zwar sind die aus den einzelnen Kanälen resultierenden Effekte auf die Wirtschaftstätigkeit nur schwer präzise zu isolieren (siehe auch Kasten 3 im Monatsbericht vom September 2002). Die dürftig vorhandenen empirischen Belege legen dennoch den Schluss nahe, dass die direkten Auswirkungen der Entwicklungen an den Aktienmärkten auf die Konjunktur im Euroraum spürbar, wenn auch erheblich limitierter als die in der US-Wirtschaft beobachteten Effekte sind, wo der Aktienbesitz generell stärker verbreitet ist als im Eurogebiet. Dennoch erhöhte sich dadurch, dass der Kursrückgang an den Aktienmärkten weltweit zu verzeichnen war, die Wahrscheinlichkeit, dass die Konjunktur im Euroraum aufgrund der internationalen wirtschaftlichen Verflechtung in Mitleidenschaft gezogen wird.

In der Zeit von Ende 2002 bis zum 28. Februar 2003 setzten die Aktienkurse im Euroraum (gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index) und in den Vereinigten Staaten (gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index) den Abwärtstrend der vorangegangenen drei Jahre fort und fielen um 9 % bzw. 4 %. Gleichzeitig nahm die Unsicherheit, gemessen an der impliziten Aktienkursvolatilität, in den ersten beiden Monaten des Jahres 2003 zu. Zwei Faktoren dürften für diese Entwicklung an den Aktienmärkten verantwortlich gewesen sein. Einerseits spiegelte sich darin offensichtlich überwiegend die anhaltende Besorgnis über die geopolitischen Spannungen wider. Zum anderen gingen von den veröffentlichten Wirtschaftsdaten und Angaben zu den Unternehmenserträgen recht uneinheitliche Signale aus, was bei den Marktteilnehmern Unsicherheit bezüglich der kurzfristigen Aussichten für die Unternehmensgewinne auslöste.

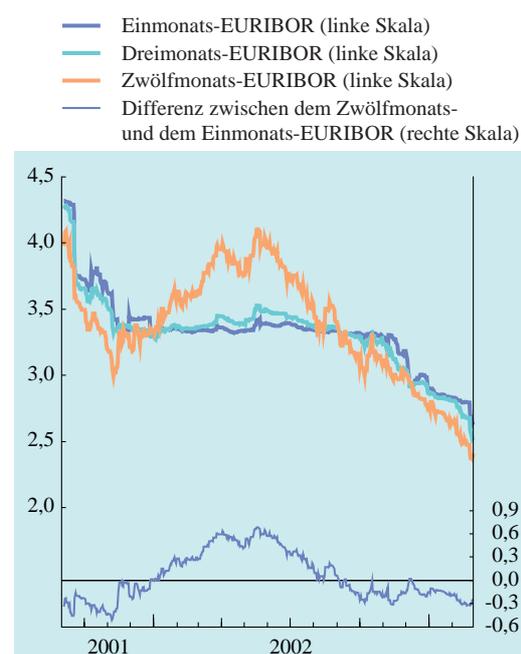
Geldmarktsätze im Jahresverlauf 2002 insgesamt rückläufig

In den ersten fünf Monaten des Jahres 2002 stiegen die Geldmarktsätze und setzten damit den seit Ende 2001 beobachteten Trend fort. Dieser Trend kam Mitte Mai zum Still-

stand, und die Geldmarktsätze gingen das zweite Halbjahr 2002 hindurch langsam zurück. Darin schlugen sich die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Kurzfristzinsen am Geldmarkt nieder. In den ersten fünf Monaten des Berichtsjahrs gingen die Marktteilnehmer von künftig höheren Kurzfristzinsen aus, nahmen ihre Erwartungen dann jedoch im Einklang mit den erwarteten Wachstums- und Inflationsaussichten allmählich wieder zurück. Im letzten Quartal 2002 schließlich rechnete man damit, dass die kurzfristigen Geldmarktsätze künftig zurückgehen würden, wobei im Großen und Ganzen bereits die am 5. Dezember 2002 vom EZB-Rat beschlossene Senkung der EZB-Leitzinsen um 50 Basispunkte – die einzige Zinsänderung im Berichtsjahr – vorweggenommen wurde. Ende 2002 war die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR) leicht negativ.

Abbildung 9 Kurzfristzinsen im Euroraum und Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt

(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Kasten 2

Deutliche Zunahme der Aktienkursvolatilität im Euroraum im Jahr 2002

Die Aktienkurse im Euroraum waren im Jahresverlauf 2002 starken Schwankungen unterworfen. Sie gingen nicht nur beträchtlich zurück, auch die Tagesschwankungen der marktbreiten Aktienkursindizes waren im Jahr 2002 im Durchschnitt generell deutlich stärker als in den Jahren zuvor (siehe Abbildung A). Obwohl das durchschnittliche Ausmaß der absoluten täglichen Veränderungen des marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index bereits in den letzten Jahren eine steigende Tendenz aufgewiesen hatte, war es 2002 mit jahresdurchschnittlich 1,5 % fast doppelt so hoch wie im Zeitraum von 1992 bis 2002 (rund 0,8 %). Der vorliegende Kasten geht einigen der weltweiten und euroraumspezifischen Faktoren nach, die eine Erklärung für die heftigen Turbulenzen an den Aktienmärkten, wie sie sich in der hohen Volatilität der Aktienkurse im Eurogebiet im Jahr 2002 widerspiegeln, liefern könnten.

Anhaltend hohe implizite Volatilität im Jahr 2002

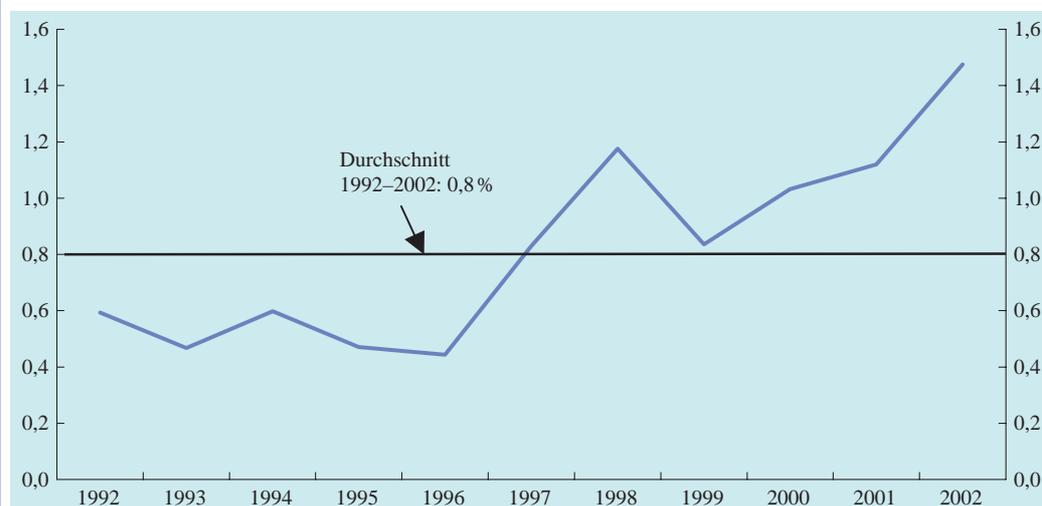
Das Ausmaß der Turbulenzen an den Aktienmärkten wird häufig anhand der impliziten Volatilität gemessen, die sich aus Optionen auf Aktienkursindizes ableitet. Diese enthält (bis zu einem gewissen Grad) Informationen über die Gesamteinschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Unsicherheit, mit der die kurzfristigen Perspektiven für die Aktienkursentwicklung behaftet sind. Sowohl im historischen euroraumspezifischen als auch im länderübergreifenden Vergleich war die Unsicherheit am Aktienmarkt im Euroraum, gemessen an der impliziten Volatilität der Aktienmärkte des Eurogebiets, im Jahr 2002 außerordentlich hoch; sie lag durchschnittlich bei 35 %, verglichen mit einem Durchschnitt von 27 % seit 1998, und übertraf damit auch das in den Vereinigten Staaten und Japan im Berichtsjahr gemessene Volatilitätsniveau (siehe Abbildung 8 b).

Sowohl globale als auch binnenwirtschaftliche Faktoren für höhere Volatilität verantwortlich

Anfang 2002, als sich die Märkte nach den Geschehnissen vom 11. September 2001 wieder beruhigten, ließ die Volatilität an den Aktienmärkten weltweit allmählich nach. Nach Mitte Mai führte jedoch eine Reihe von Negativeffekten zu einer höheren Unsicherheit hinsichtlich der möglichen künftigen Entwicklung an den Finanzmärkten und ließ die Volatilität an den meisten großen Aktienmärkten in die Höhe schnellen. Einige der dafür verantwortlichen Faktoren, wie z. B. Besorgnis über Bilanzierungsunregelmäßigkeiten und die

Abbildung A: Durchschnittliches jährliches Ausmaß der absoluten täglichen Veränderung des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von 1992 bis 2002

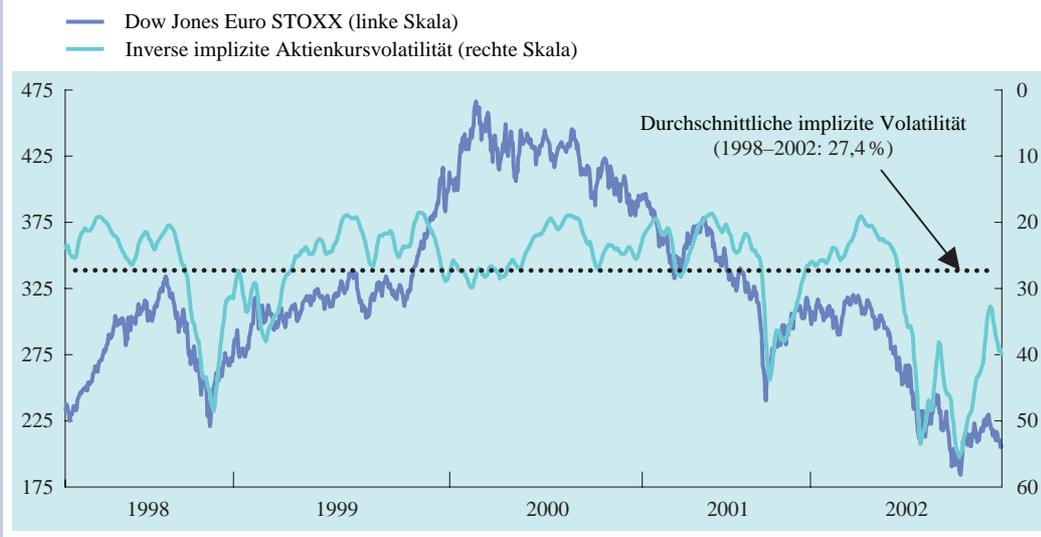
(in %)



Verlässlichkeit der Ertragszahlen von Unternehmen, geopolitische Risiken und nach unten korrigierte Wachstumsprognosen, hatten globalen Charakter.

Andere Faktoren waren eher euroraumspezifisch und könnten mit einer Erklärung bieten, weshalb die Unsicherheit in dieser Region im Jahr 2002 besonders ausgeprägt war. Zuallererst ist anzumerken, dass die Aktienkursvolatilität bei fallenden Aktienkursen häufig tendenziell größer ist als bei steigenden Kursen (siehe Abbildung B). Dies ist gewöhnlich auf einen „Leverage-Effekt“ (Hebeleffekt) zurückzuführen, der darin besteht, dass – unter der Annahme, dass die Höhe der Verschuldung eines Unternehmens kurzfristig nicht veränderbar ist – ein rückläufiger Aktienkurs den Verschuldungsgrad (also das Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital) des Unternehmens tendenziell erhöht, d. h. die Hebelwirkung nimmt zu.¹ Dies führt zu einer Verringerung des Eigenkapitalpuffers, der Ertragsschwankungen abfedert, und verstärkt somit die Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Erträge des Unternehmens. Als Folge steigt die Volatilität des Aktienkurses. Da im Jahr 2002 im Euroraum die Aktienkurse stärker als an anderen Märkten zurückgingen, war auch die Volatilität der Aktienkurse im Euroraum gegenüber anderen Wirtschaftsregionen insgesamt ausgeprägter. Hinzu kommt, dass sich der Telekommunikationssektor in den letzten Jahren vor allem durch den Erwerb von UMTS-Lizenzen schwer verschuldet hatte, wodurch sich der Leverage-Effekt verstärkte.

Abbildung B: Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und inverse implizite Aktienkursvolatilität von 1998 bis 2002



Darüber hinaus nahmen viele europäische Banken und Versicherungsgesellschaften infolge der hohen Verluste bei ihren Aktienbeständen im Lauf des Jahres 2002 eine Neugewichtung ihrer Portfolios vor und reduzierten den Aktienanteil. Diese in relativ kurzer Zeit vorgenommenen umfangreichen Umschichtungen vom Aktienmarkt hin zu anderen Kapitalmarktsegmenten (z. B. Anleihemärkten) dürften zur höheren Volatilität an den Aktienmärkten des Euroraums beigesteuert haben.

Eine weitere Erklärung für die verhältnismäßig hohe Volatilität an den Aktienmärkten im Euroraum könnte darin liegen, dass hier der Rückgang der Aktienkurse im Jahr 2002 breiter gestreut war als an anderen großen Märkten, was auf eine höhere positive Korrelation zwischen den Sektoren hinweist. Dies könnte zu einem höheren Volatilitätsniveau bei den Aktienkursen insgesamt geführt haben.

¹ Siehe z. B. F. Black, *Studies of Stock Price Volatility Changes*, Proceedings of the meeting of the American Statistical Association, 1976.

Insgesamt gesehen lösten globale Faktoren offenbar durch die Aufdeckung einiger struktureller Schwachstellen und Anfälligkeiten in bestimmten Sektoren des Euroraums einen Volatilitätsanstieg an den Aktienmärkten aus, und die Kurseinbrüche an den weltweiten Aktienmärkten wirkten sich im Eurogebiet verstärkt aus. Daher sind insbesondere die im zweiten Halbjahr 2002 verzeichneten Aktienkursschwankungen im Euroraum im jüngeren historischen Vergleich ohne Parallelen.

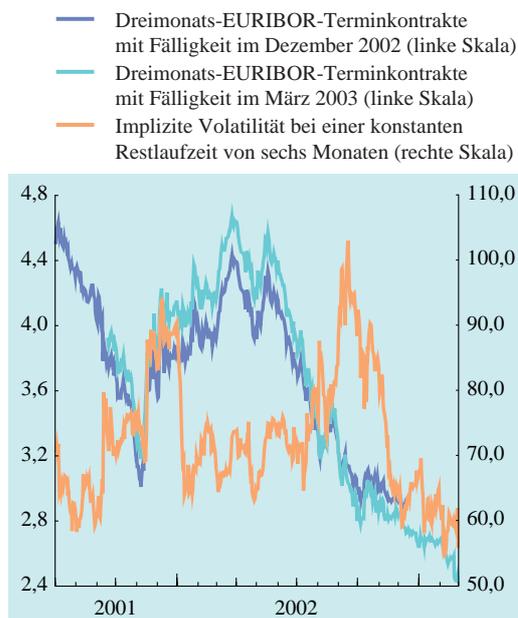
Bei genauerer Betrachtung zeigt sich, dass die Geldmarktzinsen während der letzten Monate des Jahres 2001, vor allem im Anschluss an die Geschehnisse vom 11. September und die nachfolgende Senkung der EZB-Leitzinsen, deutlich rückläufig waren, da infolge der verschlechterten Aussichten für die Weltkonjunktur zunehmend mit einem Nachlassen des Inflationsdrucks gerechnet wurde. Um die Jahreswende allerdings kehrte sich diese Entwicklung langsam um. Dies war auf ein Abklingen des Pessimismus und sich ändernde Erwartungen am Markt zurückzuführen, wo man allmählich mit einer wirtschaftlichen Erholung und wieder zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität rechnete. Dementsprechend erhöhten sich zwischen Ende 2001 und Mitte Mai 2002 die Geldmarktsätze. Am stärksten fiel dieser Anstieg bei den längeren Laufzeiten aus (siehe Abbildung 9). Dies führte dazu, dass die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, die Anfang 2002 praktisch flach war, in den ersten Monaten des Jahres deutlich steiler wurde und Mitte Mai rund 70 Basispunkte erreichte.

Deutlich wurden die veränderten Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen Geldmarktsätze in diesem Zeitraum auch an der Entwicklung der impliziten Zinssätze für den Dreimonats-EURIBOR aus Terminkontrakten mit Fälligkeit im Jahr 2002 und Anfang 2003, die zwischen Ende 2001 und Mitte Mai 2002 um rund 100 Basispunkte zulegen. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der zukünftigen Entwicklung der Kurzfristzinsen blieb im gleichen Zeitraum – gemessen an der aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleiteten impliziten Volatilität – weitgehend unverändert auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau (siehe Abbildung 10).

Der während der ersten fünf Monate des Jahres 2002 zu beobachtende Aufwärtstrend der Geldmarktsätze kehrte sich Ende Mai um. Danach gingen die Zinsen bis Ende des Jahres langsam zurück. Zwischen Ende Mai und Anfang September flachte sich die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR) praktisch vollständig ab, nachdem die Geldmarktzinsen bei den längeren Laufzeiten zurückgegangen waren. Gleichzeitig war eine deutliche Erhöhung der Unsicherheit am Markt zu beobachten. Mitte September wurde die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt dann allmählich invers, was mit einer beträchtlichen Verringerung der impli-

Abbildung 10
Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte und implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte

(in % p.a.; Basispunkte; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.

ziten Volatilität einherging, da am Markt zunehmend mit einer Senkung der EZB-Leitzinsen gerechnet wurde.

Ende 2002 lagen der Einmonats- und der Zwölfmonats-EURIBOR bei 2,90 % bzw. 2,75 % und waren damit 43 bzw. 59 Basispunkte niedriger als zum Jahresende 2001. Die implizite Volatilität hatte wieder ihr früheres niedriges Niveau zurückerlangt. In den beiden ersten Monaten des Jahres 2003 gingen sowohl die Geldmarktsätze als auch die Zinssätze für EURIBOR-Terminkontrakte weiter zurück.

Das Niveau des Tagesgeldsatzes gemessen am EONIA spiegelte im Jahresverlauf 2002 die Entwicklung des Mindestbietungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wider. Die EONIA-Volatilität war allgemein niedrig und machte sich nur gegen Ende der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode bemerkbar, als die Banken darauf achten mussten, ihr Mindestreserve-Soll zu erfüllen. Darüber hinaus zeigte der EONIA jeweils am letzten Handelstag im Monat eine leicht steigende Tendenz, worin sich das Bestreben der Finanzinstitute widerspiegelte, zu diesen Zeiten ihre Bilanzen anzupassen. Wie in den Vorjahren war dieses Phänomen zur Jahreswende am stärksten ausgeprägt. Anfang Januar 2002 blieb der EONIA etwas über dem Mindestbietungssatz. Grund dafür war die relativ angespannte Liquiditätslage infolge der Euro-Bargeldumstellung, denn die Nachfrage nach Euro-Banknoten war größer als zunächst angenommen und der Rücklauf der nationalen Banknoten über die Kreditinstitute an die nationalen Zentralbanken verlief langsamer als erwartet. Vor diesem Hintergrund führte das Eurosystem Anfang Januar 2002 zwei Feinsteuerungsoperationen zur Versorgung der Geschäftspartner mit Liquidität durch. Diese Operationen trugen zu einer Normalisierung der Marktverhältnisse bei, und der EONIA stabilisierte sich langsam wieder auf einem Niveau, das geringfügig über dem Mindestbietungssatz lag. Eine weitere Feinsteuerungsoperation wurde am 18. Dezember 2002 durchgeführt, um den Geschäftspartnern angesichts der verschärften Liquiditätssituation

nach den Unterbietungen bei dem am 17. Dezember durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäft Liquidität zur Verfügung zu stellen (siehe Kapitel II).

Renditen langfristiger Anleihen erreichten 2002 teilweise infolge von Mittelumschichtungen in sichere Anlageformen Tiefstände

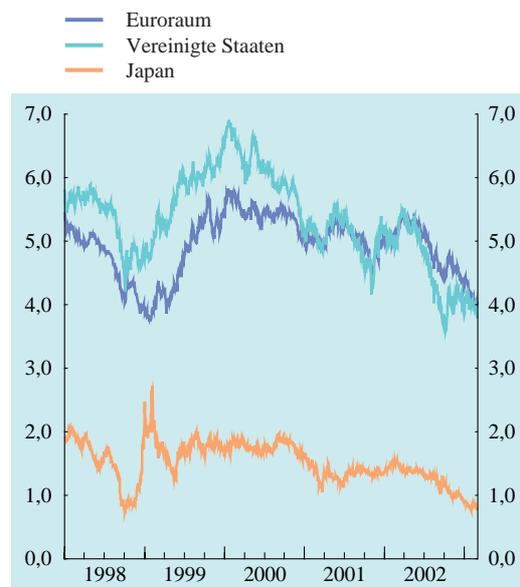
Nach nur geringen Veränderungen im Jahr 2001 gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten im Jahr 2002 – vor allem zwischen Mitte Mai und Anfang Oktober – zurück. Ausschlaggebend für diese Entwicklung am Anleihemarkt dürften vor allem die Turbulenzen am Aktienmarkt in diesem Zeitraum gewesen sein, infolge derer aus Sicherheitsgründen Portfolioumschichtungen in die Anleihemärkte vorgenommen wurden. Insgesamt gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten um 90 bzw. 130 Basispunkte zurück und beliefen sich am Jahresende auf 4,3 % bzw. 3,8 % (siehe Abbildung II a). Durch den in den USA stärkeren Rückgang wechselte der Renditeabstand zwischen zehnjährigen US-Staatsanleihen und vergleichbaren Anleihen im Eurogebiet für den überwiegenden Teil des Berichtsjahrs das Vorzeichen, nachdem er sich im Jahr zuvor bei Null eingependelt hatte (siehe Abbildung II b).

In den Vereinigten Staaten zogen die Staatsanleiherenditen in den ersten Monaten des Jahres 2002 leicht an, da sich bei den Marktteilnehmern – nachdem der im Gefolge der Geschehnisse des 11. September 2001 vorherrschende Pessimismus nachgelassen hatte – wieder größere Zuversicht hinsichtlich der Wachstumsperspektiven einstellte. Zu dieser Neueinschätzung trugen auch die Senkungen des Zielzinssatzes für Tagesgeld bei, der Anfang 2002 bei 1,75 % lag, dem niedrigsten Stand seit 1961. Später, als die Marktteilnehmer offenbar bessere Wachstumsperspektiven am Konjunkturhorizont wahrnahmen, wurde die Zinsstrukturkurve steiler, wozu auch die Renditen langfristiger Staatsanleihen beitrugen. In den ersten Monaten des Jahres

Abbildung 1 I

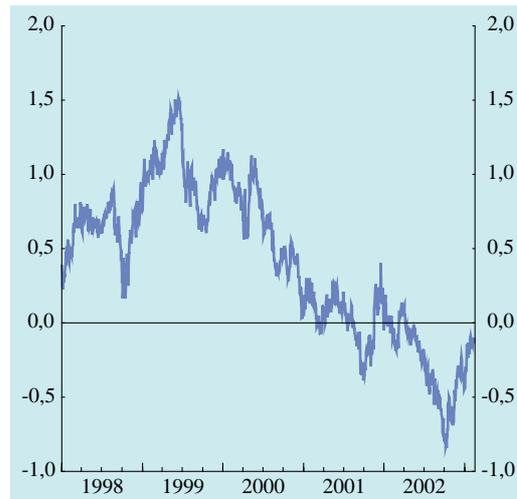
(a) Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan

(in % p.a.; Tageswerte)



(b) Zinsabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum bei langfristigen Staatsanleihen

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Laufzeit. Seit dem 1. Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

sprachen auch einige Anzeichen dafür, dass sich die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer verbessert hatten. Dies spiegelte sich zum Beispiel in einem Anstieg der Breakeven-Inflationsrate wider, die sich aus der Renditedifferenz zwischen zehnjährigen nominalen US-Staatsanleihen und indexgebundenen, vom US-Schatzamt emittierten Anleihen im Zehnjahresbereich errechnet.

Ab Mitte Mai schwand der Wachstumsoptimismus der Marktteilnehmer allmählich, und die Anleiherenditen gaben aufgrund von Portfolioumschichtungen aus den Aktienmärkten in die sicheren Anleihemärkte nach – ausgelöst unter anderem durch die Enthüllung einer Serie von Bilanzierungsunregelmäßigkeiten bei US-Unternehmen. Eine Verstärkung der Spannungen im Nahen Osten und schwächer als erwartet ausfallende Konjunkturdaten steuerten ebenfalls zum Rückgang der Anleiherenditen bei. Darüber hinaus dürften die Hedging-Strategien von Wohnungsbaugesellschaften in den Vereinigten Staaten den

Abwärtstrend verstärkt haben, der die Renditen zehnjähriger nominaler Anleihen Anfang Oktober auf den niedrigsten Stand seit 1958 fallen ließ. Nach Mitte Oktober, als sich die Lage an den Aktienmärkten wieder entspannte und die Anleger Mittel in Aktien zurückfließen ließen, zogen die Anleiherenditen erneut leicht an. Dies geschah in einem Umfeld, in dem die gesamtwirtschaftlichen Daten und Unternehmenserträge Optimismus hinsichtlich der zukünftigen Wachstumsperspektiven aufkommen ließen. Der am 6. November gefasste Beschluss des Offenmarktausschusses, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 1,25 % zu senken, verstärkte diesen Optimismus.

In Japan entwickelten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Jahr 2002 großteils losgelöst vom globalen Trend. Nachdem die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen während der ersten Jahreshälfte 2002 mit rund 1,4 % recht stabil waren, gingen sie danach mehr oder weniger kontinuierlich zu-

rück und lagen am Jahresende bei rund 0,9 %. Bedenken am Markt im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten und dem heimischen Bankensystem sowie Portfolioumschichtungen aus den Aktienmärkten in die sicheren Anleihemärkte trugen dazu bei, die Renditen langfristiger Anleihen im Lauf des Jahres auf ein niedrigeres Niveau sinken zu lassen.

Die Entwicklung am Anleihemarkt im Euroraum ähnelte 2002 stark jener in den Vereinigten Staaten, wobei jedoch der Rückgang der Anleiherenditen im Eurogebiet insgesamt weniger stark ausfiel. Wie in den Vereinigten Staaten nahm der Optimismus der Marktteilnehmer bezüglich der Wachstumsaussichten in den ersten Monaten des Jahres 2002 allmählich zu und führte bei den langfristigen Anleihen zu einem leichten Renditeanstieg. Gleichzeitig erhöhten sich auch die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer. Dies spiegelte sich in der Breakeven-Inflationsrate wider, die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und indexgebundenen (an den HVPI des Eurogebiets ohne Tabakwaren gekoppelten) zehnjährigen Anleihen errechnet. Von Ende Dezember 2001 bis Mitte Mai 2002 vergrößerte sie sich um 30 Basispunkte (siehe Abbildung 12).

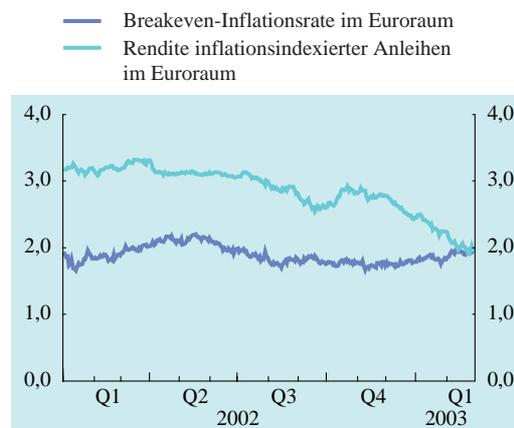
Im späteren Jahresverlauf trugen die Veröffentlichung ungünstigerer gesamtwirtschaftlicher Daten und ein Rückgang der Aktienkurse dazu bei, dass sich die Konjunkturerwartungen der Marktteilnehmer verschlechterten. Erneut aufkommender Pessimismus im Hinblick auf die Wachstumsperspektiven führte zwischen Mitte Mai und Oktober zu einem Abwärtsdruck auf die Renditen zehnjähriger Anleihen im Euroraum und damit zu einer Abflachung der Zinsstrukturkurve, wobei auch die Renditen zehnjähriger indexierter Anleihen im Eurogebiet und die davon abgeleitete Breakeven-Inflationsrate zurückgingen. Weiterer Abwärtsdruck auf die Renditen ging von den Bilanzierungsskandalen bei US-Unternehmen aus, was die Marktteilnehmer veranlasste, die zugrunde liegende Gewinnentwicklung im Eurogebiet in Frage zu stellen. Dadurch erhöhten sich die von

den Anlegern für das Halten von Aktien verlangten Risikoprämien, und es kam zu einer „Flucht in die Sicherheit“ von den Aktienmärkten zu den Anleihemärkten. Gleichzeitig nahm unter den Marktteilnehmern auch die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Renditeentwicklung der Anleihen im Euro-Währungsgebiet zu, was sich in einem Anstieg der impliziten Volatilität am Anleihemarkt widerspiegelte. Im Gegensatz zur Entwicklung in den Vereinigten Staaten, wo sich die Anleiherenditen nach oben bewegten, ließen die Anleiherenditen im Euroraum ab Oktober vor dem Hintergrund von Wirtschaftsmeldungen, die uneinheitliche Signale aussandten, keinen klaren Trend erkennen.

An den Märkten für Unternehmensanleihen – sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten – unterlagen die Renditeabstände zwischen langfristigen Unternehmensanleihen, die von Firmen mit BBB-Rating emittiert wurden, und Staatsanleihen mit vergleichbarer Laufzeit im Berichtsjahr relativ großen Schwankungen. Hierin spiegelte sich

Abbildung 12
Realzins im Euroraum und Breakeven-Inflationsrate, berechnet für den HVPI des Euroraums

(in %; Tageswerte)



Quellen: Reuters, französisches Finanzministerium und International Securities Markets Association (ISMA).

Anmerkung: Die Renditen inflationsindexierter Anleihen im Euroraum werden von den Marktpreisen französischer, an den HVPI des Euroraums (ohne Tabakpreise) gebundener Staatsanleihen mit Fälligkeit 2012 abgeleitet. Die Methoden zur Ermittlung der Breakeven-Inflationsrate sind im Monatsbericht vom Februar 2002 auf Seite 18 ff. erläutert.

die Entwicklung der impliziten Volatilität an den Aktienmärkten wider. Insbesondere ließ die Entwicklung der Renditeabstände in den ersten Monaten des Jahres 2002 unter dem Eindruck einer zunehmenden Konjunkturunsicherheit unter den Marktteilnehmern im Euroraum wie auch den USA keinen klaren Trend erkennen. Als sich allerdings später unter den Marktteilnehmern Besorgnis hinsichtlich der Zuverlässigkeit der von den Unternehmen ausgewiesenen Finanzergebnisse – insbesondere in den USA, aber auch im Euroraum – breit machte, weiteten sich die Spreads der Unternehmensanleihen aus. Da diese Bedenken jedoch im letzten Quartal 2002 offensichtlich abflauten, fielen die Renditeabstände der Unternehmensanleihen in den beiden Volkswirtschaften wieder annähernd auf das zum Jahresbeginn verzeichnete Niveau. Dies war zum Teil das Ergebnis einer gewissen Stabilisierung an den Aktienmärkten.

Anfang 2003 setzten die Renditen langfristiger Anleihen im Euroraum ihren Abwärtstrend insgesamt fort, obgleich sich in den Vereinigten Staaten die Anleiherenditen kaum veränderten. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet fielen von Ende

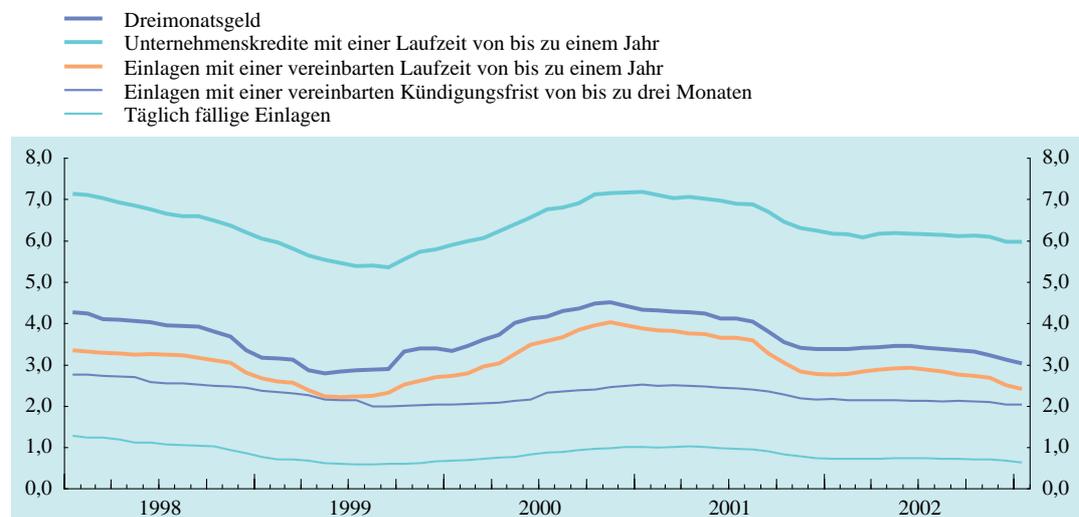
Dezember 2002 bis zum 28. Februar 2003 um rund 30 Basispunkte auf 4,0 %, während die Renditen zehnjähriger US-Treasuries im selben Zeitraum nur geringfügig zurückgingen. Infolgedessen verringerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet um 20 Basispunkte auf -20 Basispunkte am 28. Februar 2003.

Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Jahr 2002 insgesamt rückläufig

Die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken gingen im Jahr 2002 bei nur geringfügigen Schwankungen der Geldmarktsätze zurück. Im Zeitraum von Ende 2001 bis Ende 2002 verringerten sich die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 40 Basispunkte. Im selben Zeitraum fielen die Zinsen für täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen (Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) um rund 10 Basispunkte, während sich der Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr – im Einklang mit dem in der Regel zögerlichen Durchschlagen der Geldmarktsätze auf diese Zinssätze – um nahezu 30 Basis-

Abbildung 13
Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



Quellen: EZB und Reuters.

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

punkte verringerte. Was die kurzfristigen Kreditzinsen anbelangt, so gingen die Zinsen im Kundengeschäft der Banken für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr in fast derselben Größenordnung zurück wie die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld (siehe Abbildung 13).

Die langfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken stiegen bis Mai 2002 kontinuierlich an und gingen danach wieder zurück. Am Jahresende waren sie in der Regel niedriger als ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 14). In diesem Verlaufsmuster spiegelte sich weitgehend die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen wider. Die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen, an die eine Reihe langfristiger Zinssätze im Kundengeschäft der Banken sehr eng gekoppelt sind, stieg zunächst von Ende 2001 bis Mai 2002 um fast 60 Basispunkte an, um dann bis Ende 2002 um nahezu 130 Basispunkte zu fallen. Im Vergleich dazu erhöhten sich der Zinssatz für langfristige Termineinlagen (Einlagen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren) und der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte zunächst um etwa 30 Basispunkte, um danach über einen vergleichbaren Zeitraum wieder um rund 70

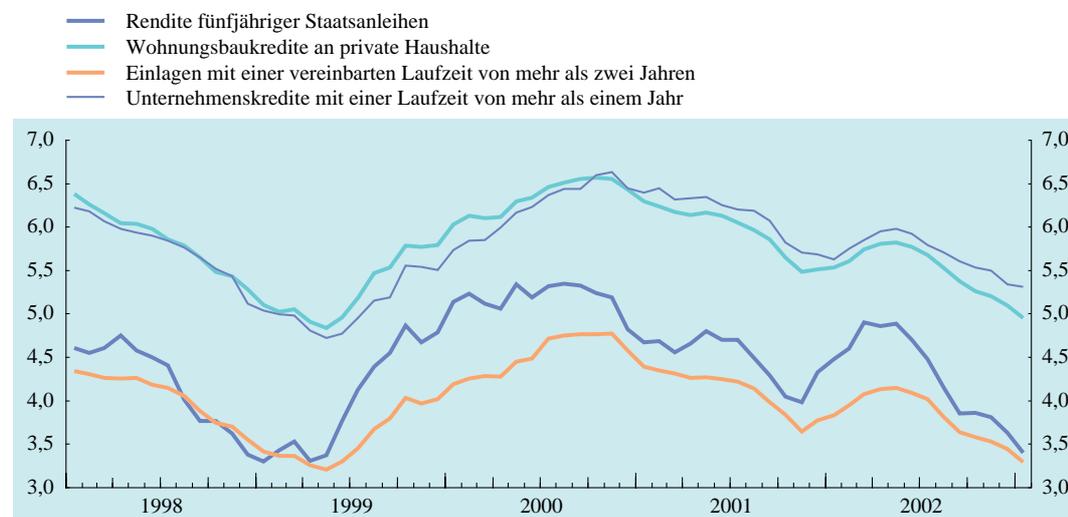
Basispunkte zurückzugehen. Die geringfügigeren Veränderungen der langfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken spiegelten die Verzögerung wider, mit der diese Zinssätze gewöhnlich auf die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen reagieren.

Im Anschluss an den Mai 2002 fand eine – im Einklang mit dem Rückgang der Kapitalmarktzinsen – eher zögerliche Anpassung einiger langfristiger Kreditzinssätze der Banken statt, insbesondere für Unternehmenskredite. Dies hing offenbar mit zunehmenden Bedenken hinsichtlich des Bonitätsrisikos zusammen, in einem Umfeld, das von einer steigenden Zahl an Insolvenzen gekennzeichnet war. Wie in Kasten 3 dargestellt, geht ein zunehmendes Kreditrisiko, das durch eine Ausweitung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen angezeigt wird, gewöhnlich mit größeren Vorsprüngen der Kreditzinsen der Banken gegenüber den Kapitalmarktzinsen einher. Insbesondere die Differenz zwischen den Renditen für Unternehmensanleihen mit BBB-Rating und Staatsanleihen mit vergleichbaren Laufzeiten nahm von Mai bis Dezember von etwa 190 Basispunkten auf rund 220 Basispunkte zu, wobei sie im Oktober mit etwa

Abbildung 14

Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



Quellen: EZB und Reuters.

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

260 Basispunkten ihren Höchststand erreichte.

Nach der Senkung der EZB-Leitzinsen Anfang Dezember 2002 und dem anschließenden Rückgang der Geldmarktsätze fielen die Zinsen für kurzfristige Einlagen im Kundenge-

schäft der Banken im Januar 2003 geringfügig, obgleich sich die Kreditzinsen im Kurzfristbereich kaum veränderten. Die Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken setzten ihren nach Mai 2002 begonnenen Trend fort und gingen im Januar 2003 weiter zurück.

Kasten 3

Die Bestimmungsfaktoren der Bankkreditzinsen im Euroraum

Für die Bestimmung der Kreditzinsen der Banken können verschiedene Faktoren maßgeblich sein, so z. B. die mit der Umsetzung einer Änderung der Bankzinsen verbundenen Verwaltungskosten und die Kundenbeziehungen der Banken. Bankspezifische Eigenschaften wie das Verhältnis von Rentabilität und Refinanzierungsbedingungen können dabei ebenfalls eine wichtige Rolle spielen.¹ Der vorliegende Kasten rückt drei Bestimmungsfaktoren für die Kreditzinsen im Bankensektor in den Mittelpunkt. Erstens werden die Kreditzinsen der Banken tendenziell von der Entwicklung an den Geld- und Kapitalmärkten beeinflusst, da sich die Banken an diesen Märkten refinanzieren bzw. ihre Einlagenzinsen mehrheitlich die Trends an diesen Märkten widerspiegeln müssen, um Mittel anzuziehen. Daraus resultiert für gewöhnlich eine enge Bindung zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Marktzinsen bei vergleichbaren Laufzeiten. So haben sich die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in der Vergangenheit tendenziell parallel zu den Renditen fünfjähriger Staatsanleihen (siehe Abbildung 14) entwickelt. Die zweite hier untersuchte Bestimmungsgröße für die Kreditzinsen der Banken ist die Wettbewerbsintensität in den verschiedenen Segmenten des Marktes für Bankkredite. Die Banken müssen ihre Zinsen kompetitiv gestalten, um Kunden zu gewinnen, und inwieweit sie die Zinsen beeinflussen können, hängt sehr stark davon ab, ob die Bankkunden über alternative Finanzierungsmöglichkeiten verfügen. Der dritte Bestimmungsfaktor, auf den hier eingegangen wird, ist das (erwartete) Kreditrisiko der Bank.

Kurzfristig nur zögerliche Anpassung von Bankkreditzinsen an die Marktzinsentwicklung

Zinsänderungen an den Geld- und sonstigen Finanzmärkten, die für Monetäre Finanzinstitute (MFIs) die wichtigste marktbasierende Quelle zur Finanzierung ihrer Kundenkredite darstellen, sind eine Schlüsseldeterminante für die Kreditzinsen der Banken. Erfahrungen der Vergangenheit haben gezeigt, dass die Kreditzinsen der Banken im Euroraum tendenziell mit einer gewissen Verzögerung auf die Marktzinsentwicklung reagieren.² Eine Marktzinsänderung schlägt sich nach einem Monat oft noch zu weniger als 50 % in den Kreditzinsen der Banken nieder. Auf lange Sicht jedoch gleichen sich die Zinsen für Bankkredite der Marktzinsentwicklung in der Regel im Verhältnis 1:1 an. Dabei ist anzumerken, dass das Tempo, in dem sich die Kreditzinsen der Banken im Euroraum letztlich an veränderte Marktzinsen anpassen, seit der Einführung der gemeinsamen Währung offenbar zugenommen hat. Einzige Ausnahme sind wahrscheinlich die Konsumentenkredite, deren Zinssätze im Bankensektor sich auch weiterhin nur sehr zögerlich an die Entwicklung am Markt angleichen.

Märkte in den letzten Jahren wettbewerbsintensiver geworden

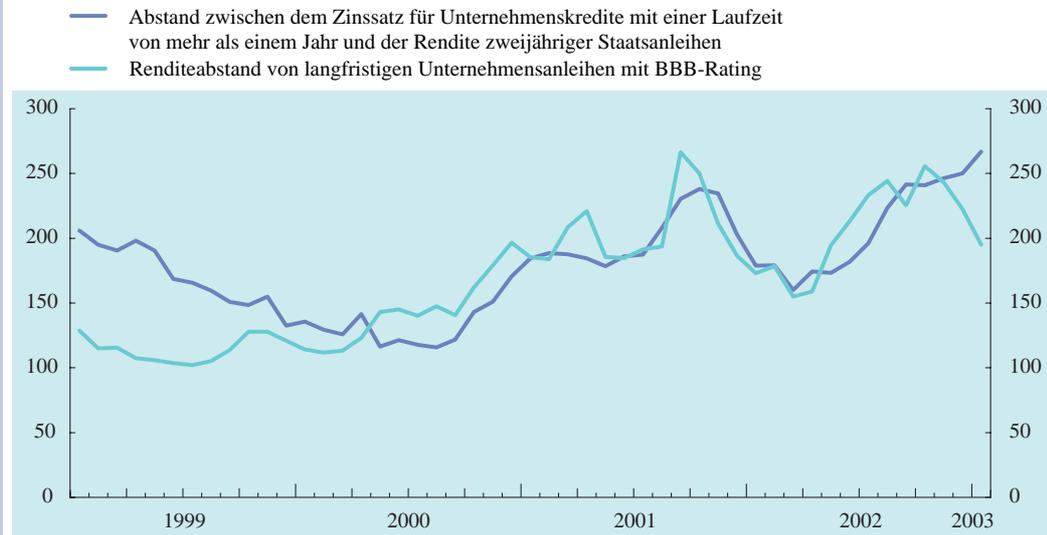
Die Wettbewerbskräfte in den meisten Segmenten des Marktes für Bankkredite haben offenbar in den letzten Jahren sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite zugenommen. Diese Tendenz zu intensiverem Wettbewerb ist möglicherweise einer der Grundfaktoren für die sich seit 1999 beschleunigende Anpassung der

¹ M. A. Weth, *The pass-through from market interest rates to bank lending rates in Germany*, Diskussionspapier 11/02, Volkswirtschaftliches Forschungszentrum der Deutschen Bundesbank, 2002.

² G. de Bondt, *Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*, Working Paper Nr. 136 der EZB, 2002; F. Heinemann und M. Schüler, *Integration benefits on EU retail credit markets – evidence from interest rate pass-through*, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, 2002; S. Kleimeier und H. Sander, *Consumer credit rates in the eurozone: evidence on the emergence of a single retail banking market*, European Credit Research Institute, Research Report 2, 2002.

Zinssätze der Banken für Unternehmenskredite und Renditeabstände von Anleihen im Euroraum

(Basispunkte; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Bloomberg, EZB und Reuters.

Anmerkung: Die Renditeabstände der Unternehmensanleihen werden als Differenz zwischen den Renditen sieben- bis zehnjähriger Unternehmensanleihen und den Renditen sieben- bis zehnjähriger Staatsanleihen berechnet.

Kreditzinsen der Banken an Änderungen der Marktzinsen, die ein grober Näherungswert für die marginalen Refinanzierungskosten von Bankkrediten sind. Was die Angebotsseite betrifft, hat die fortlaufende Restrukturierung des Bankensektors offensichtlich zu einer höheren Effizienz an den Bankenmärkten und zu einer wettbewerbsorientierteren Gestaltung der Kreditkonditionen beigetragen. Darüber hinaus sind ungeachtet der stetig geringer werdenden Anzahl der Kreditinstitute neue (ausländische) Kreditanbieter im Kundengeschäft der Banken in Erscheinung getreten. Die Banken im Eurogebiet sehen sich zudem immer stärker dem Wettbewerb durch andere Finanzintermediäre wie z. B. Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds ausgesetzt.³

Auch auf der Nachfrageseite gibt es Anzeichen für mehr Wettbewerb, da die Bankkunden die Kreditzinsen verstärkt mit jenen anderer Banken und an den Finanzmärkten vergleichen. Dies mag mit der größeren Beständigkeit der Nominalzinsen in einem von Preisstabilität gekennzeichneten Umfeld zusammenhängen, das den Preisvergleich zwischen verschiedenen Anbietern erleichtert, und mit der zunehmenden Verfügbarkeit alternativer Finanzierungsquellen im Nichtbankenbereich – zumindest für bestimmte Unternehmen. So haben die Märkte für Commercial Paper und Unternehmensanleihen im Euroraum in den letzten Jahren an Tiefe gewonnen und sind liquider geworden. Offensichtlich ist der Wettbewerb, wie bereits angedeutet, in den verschiedenen Segmenten des Marktes für Bankkredite unterschiedlich stark ausgeprägt. Während so bei Hypothekenkrediten an private Haushalte recht starker Wettbewerb zu herrschen scheint, ist der Markt für unbesicherte Konsumentenkredite offenbar weniger kompetitiv.

Wachsende Besorgnis hinsichtlich des Kreditrisikos im Jahr 2002

Der Abstand zwischen Bankkreditzinsen und vergleichbaren Marktzinsen und dessen Veränderung werden auch durch Kreditrisikoerwägungen bestimmt. Wie in der oben stehenden Abbildung dargestellt, entwickelte sich der Abstand zwischen dem Zinssatz für langfristige Unternehmenskredite und dem Marktzinssatz bei vergleichbarer Laufzeit seit dem Jahr 2000 weitgehend parallel zur Renditedifferenz zwischen langfristigen

³ EZB, Report on Financial Structures, 2002.

Unternehmensanleihen mit BBB-Rating und Staatsanleihen vergleichbarer Laufzeit. Letzterer Spread kann Hinweise auf das Ausmaß des vorherrschenden Unternehmenskreditrisikos liefern, wie es von den Teilnehmern am Markt für Unternehmensanleihen eingeschätzt wird. Aus der oben stehenden Abbildung lässt sich auch schlussfolgern, dass die Besorgnis hinsichtlich der Kreditrisiken im Jahr 2002 zugenommen hat. Dies geht aus der Ausweitung des Abstands zwischen dem Zinssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr und der Rendite zweijähriger Staatsanleihen hervor.

Die genannten Bestimmungsfaktoren für Bankkreditzinsen haben im Jahr 2002 offensichtlich alle eine gewisse Rolle gespielt. Während sich die Zinsen für Bankkredite im Euroraum im Berichtsjahr an die Zinsentwicklung am Markt angeglichen haben, ist es doch auch unstrittig, dass Geschwindigkeit und Ausmaß des Durchschlagens der Marktzinsveränderungen durch eine zunehmende Besorgnis über das Kreditrisiko in bestimmten Segmenten des Kreditmarkts beeinflusst waren.

3 Preisentwicklung

Durchschnittliche Jahresinflation 2002 etwas niedriger als 2001

Die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate nach dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) lag im Jahr 2002 bei 2,2 % und war damit 0,2 Prozentpunkte niedriger als 2001 (siehe Tabelle 6). Indessen nahm die durchschnittliche Steigerungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie im selben Zeitraum von 2,0 % auf 2,5 % zu. Die niedrigere durchschnittliche Jahresrate der HVPI-Inflation im Jahr 2002 lässt sich somit auf einen geringeren jährlichen Preisanstieg bei den volatileren Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie zurückführen. Im Januar 2003 gingen die Jahresänderungsrate des HVPI und die des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie auf 2,2 % bzw. 2,0 % zurück und waren damit 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte niedriger als im Dezember 2002.

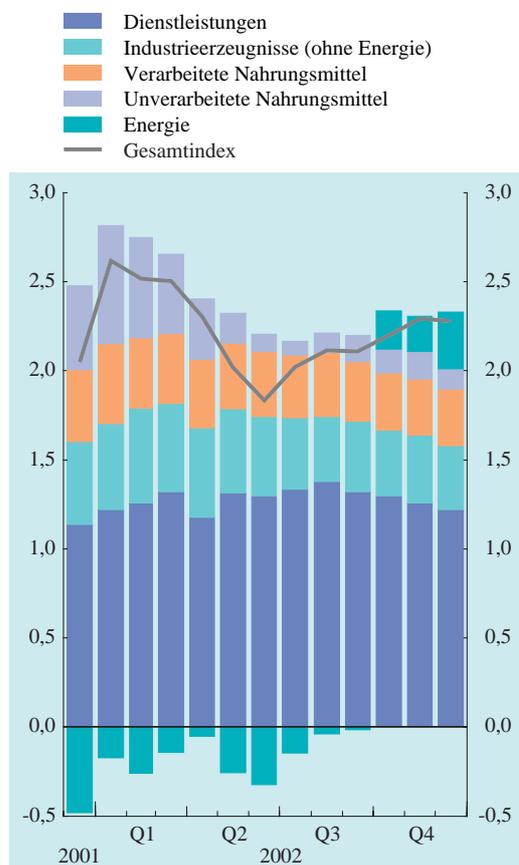
Entwicklung der Gesamtinflation spiegelte im Jahr 2002 hauptsächlich kurzfristige Veränderungen bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie wider

Die Teuerung nach dem Gesamt-HVPI im Euro-Währungsgebiet entwickelte sich im Jahr 2002 recht sprunghaft, was vor allem kurzfristigen Veränderungen der volatileren

Indexkomponenten zuzuschreiben war. Nach einem steilen Anstieg im Januar 2002 war die HVPI-Teuerungsrate bis Juni rückläufig, um

Abbildung 15
Beitrag der HVPI-Teilkomponenten zur Teuerungsrate im Euroraum

(jährlicher Beitrag in Prozentpunkten; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 6**Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	2000	2001	2002	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2002 Dez.	2003 Jan.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	2,1	2,4	2,2	2,1	3,0	2,4	2,2	2,5	2,1	2,1	2,3	2,3	2,2
<i>darunter:</i>													
Waren	2,5	2,3	1,6	2,1	3,2	2,2	1,6	2,1	1,4	1,3	1,8	1,9	1,6
Nahrungsmittel	1,4	4,4	3,1	3,2	4,9	5,1	4,7	4,9	2,9	2,3	2,3	2,2	1,4
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,2	2,8	3,1	1,8	2,6	3,3	3,4	3,5	3,2	3,0	2,7	2,7	2,8
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	7,0	3,1	5,3	8,3	7,8	6,6	7,0	2,4	1,4	1,7	1,4	-0,6
Industrieerzeugnisse	3,0	1,2	0,9	1,5	2,4	0,8	0,2	0,8	0,7	0,8	1,5	1,7	1,8
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	0,5	0,9	1,4	0,2	1,2	0,8	1,5	1,7	1,6	1,3	1,2	1,2	0,6
Energie	13,1	2,3	-0,6	6,6	6,8	0,8	-4,3	-2,1	-2,3	-0,7	2,8	3,8	6,0
Dienstleistungen	1,5	2,7	3,1	2,2	2,6	2,7	3,0	3,1	3,1	3,3	3,1	3,0	2,8
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	5,5	2,2	-0,1	4,5	3,6	1,5	-0,8	-0,8	-0,8	-0,1	1,2	1,5	.
Lohnstückkosten ²⁾	1,3	2,6	.	2,1	2,7	2,5	3,3	3,5	2,4	2,0	.	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,3	0,0	.	0,4	0,0	0,1	-0,4	-0,4	0,2	0,6	.	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	2,6	2,7	.	2,5	2,8	2,6	2,9	3,1	2,6	2,6	.	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	3,3	3,4	.	3,4	3,0	3,7	3,4	3,9	3,5	3,6	.	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	31,0	27,8	26,5	28,4	31,7	29,0	22,4	24,6	27,8	27,2	26,5	27,1	28,3
Rohstoffpreise ⁵⁾	16,7	-7,6	-1,7	-0,8	-3,0	-10,5	-15,6	-3,6	-5,5	-1,6	4,4	2,1	-2,3

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

Anmerkung: In den Angaben zum HVPI für die Zeit vor 2001 ist Griechenland nicht enthalten. In den übrigen Preis- und Kostenindikatoren für die Zeit vor 2001 ist Griechenland enthalten.

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

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

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

5) Ohne Energie. Angaben in Euro.

dann wieder bis auf 2,3 % im Dezember anzuwachsen (siehe Abbildung 15). Für den Anstieg der Inflation im Januar 2002 war eine Reihe von Faktoren verantwortlich, zu denen höhere Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie, Basiseffekte und Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise zählten. So führten insbesondere die ungünstigen Witterungsbedingungen zu einem Preisauftrieb bei Obst und Gemüse. In den darauf folgenden Monaten hingegen, als die witterungsbedingten Effekte nachzulassen begannen, waren die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel der Hauptfaktor für den Rückgang der jährlichen Teuerungsrate.

Zudem ließ im selben Zeitraum auch der von den Fleischpreisen herrührende Teuerungsdruck nach, da sich der Aufwärtseffekt auf die Preise in Zusammenhang mit den aufgetretenen Tierseuchen (Maul- und Klauenseuche sowie BSE) weiter abschwächte.

Die Energiepreise trugen ebenfalls leicht zu diesem Inflationsrückgang in der ersten Jahreshälfte 2002 bei. Im zweiten Halbjahr hingegen waren die Energiepreise der Hauptfaktor für den Anstieg der Gesamtinflation. Darin spiegelten sich nicht nur Basiseffekte wider, sondern gegen Jahresende auch ein gewisser Aufwärtsdruck auf die Ölpreise am Weltmarkt.

**HVPI-Inflation ohne volatilere
Komponenten 2002 auf gleich bleibendem
Niveau**

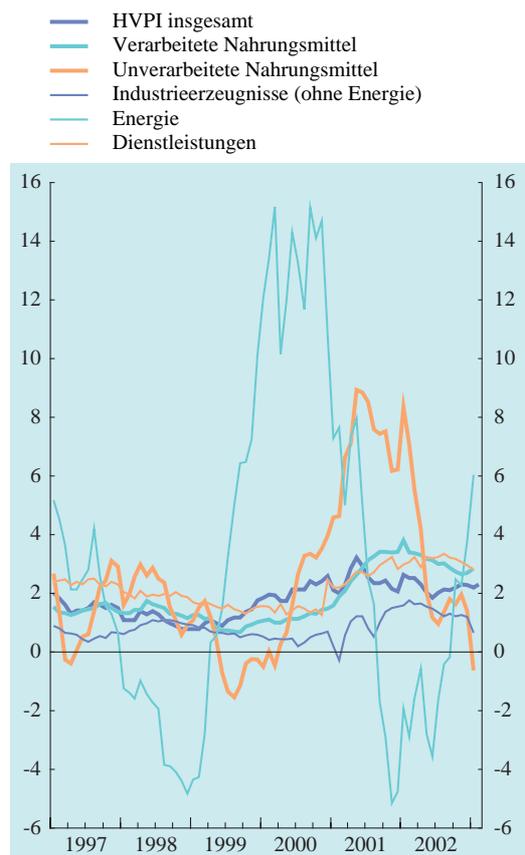
Trotz der relativ verhaltenen Nachfragesituation im Eurogebiet hielt sich der Rückgang der Jahresänderungsrate des HVPI ohne die volatileren Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie im Jahresverlauf 2002 in engen Grenzen. Dies war teilweise auf die indirekten Effekte der zurückliegenden Preisschocks bei Öl und Nahrungsmitteln

sowie auf die vergangene Abwertung des Euro zurückzuführen. Bei einigen Komponenten des disaggregierten Index (insbesondere Dienstleistungen) waren darüber hinaus Preiserhöhungen festzustellen, die sich mit der Einführung des Euro-Bargelds in Zusammenhang bringen ließen (siehe Kasten 4). Ungeachtet dieser Faktoren scheint sich die anhaltend hohe Jahresrate, besonders bei Dienstleistungspreisen, auch durch fundamentalere Einflussgrößen wie etwa die Entwicklung der Lohnstückkosten erklären zu lassen.

Abbildung 16

**Teuerungsrate im Euroraum nach dem
HVPI und seinen Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: In den Angaben zum HVPI für die Zeit vor 2001 ist Griechenland nicht enthalten.

Die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise lag im Jahresverlauf 2002 bei 2,9 % und darüber (siehe Abbildung 16), wobei sie im Jahresdurchschnitt 3,1 % betrug (nach 2,7 % im Jahr 2001). Die übrigen Hauptkomponenten des HVPI ohne die volatileren Bestandteile, d. h. verarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse (ohne Energie), verteuerten sich im Berichtsjahr durchschnittlich ebenfalls stärker als 2001. Im Gegensatz zu den Dienstleistungspreisen jedoch waren die Jahreswachstumsraten dieser Komponenten im Berichtsjahr rückläufig. Die Beharrungstendenz bei der Jahresteuerrate nach dem HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie war also vor allem durch die Dienstleistungspreise zu erklären.

**Inflationsgefälle zwischen den Euro-
Ländern 2002 weitgehend unverändert**

Bei der Inflationsentwicklung im Euroraum zeigten sich im Jahr 2002 zwischen den einzelnen Ländern gewisse Unterschiede, in denen sich unter anderem verschieden starke Auswirkungen der Energie- und Nahrungsmittel-Preisschocks, unterschiedliche Entwicklungen bei den Lohnstückkosten sowie Veränderungen administrierter Preise und indirekter Steuern widerspiegeln. Insgesamt jedoch war das Inflationsgefälle im Berichtsjahr gegenüber 2001 weitgehend unverändert.

Höhere subjektive Wahrnehmung der vergangenen Inflationsentwicklung bei sinkenden Inflationserwartungen der Verbraucher

Trotz eines Rückgangs der tatsächlichen Teuerungsrate im Jahr 2002 nahm die in der Öffentlichkeit wahrgenommene Inflationsentwicklung der Vergangenheit im Jahresverlauf zu. So folgte der Indikator der Europäischen Kommission für die subjektive Inflationswahrnehmung („gefühlte Inflation“) der vergangenen zwölf Monate einem steten Aufwärtstrend (siehe Kasten 4 Abbildung C). Der Abstand zwischen der tatsächlichen und der gefühlten Inflation erreichte dementsprechend bislang nicht da gewesene Werte. Allem Anschein nach steht das hohe Niveau der subjektiv wahrgenommenen Inflati-

on in einem gewissen Zusammenhang mit den Preissteigerungen in spezifischen Bereichen, hauptsächlich Dienstleistungen, die teilweise eine Folge der Euro-Bargeldeinführung waren. (Kasten 4 beschäftigt sich eingehend mit den preislichen Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung.)

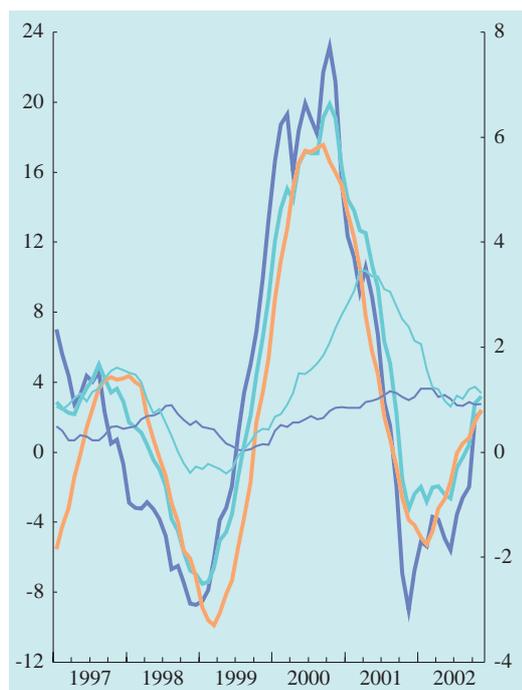
Die Inflationserwartungen der Verbraucher hingegen gingen im überwiegenden Teil des Jahres 2002 zurück, was darauf hindeutet, dass die Verbraucher die im Verlauf des Jahres stattgefundenen Preissteigerungen größtenteils als vorübergehend einschätzten. Dies deckt sich mit der Auffassung, dass die jährliche Preissteigerungsrate über das Jahr 2002 hinweg durch eine Reihe von Einmaleffekten – von der Erhöhung indirekter Steuern bis hin zu Basiseffekten – beeinflusst wurde. Bemerkenswert dabei ist, dass der Indikator für die subjektive Inflationswahrnehmung im Februar 2003 deutlich zurückgegangen ist. Allerdings ist es noch zu früh um abzuschätzen, ob mit diesem Rückgang der im letzten Jahr verzeichnete Aufwärtstrend dieses Indikators dauerhaft gebrochen ist.

Abbildung 17

Industrielle Erzeugerpreise im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

- Energie (linke Skala)
- Industrie ohne Baugewerbe (rechte Skala)
- Vorleistungsgüter (rechte Skala)
- Investitionsgüter (rechte Skala)
- Konsumgüter (rechte Skala)



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

Preisdynamik in früheren Phasen der Produktionskette blieb im Jahr 2002 verhalten

Der Index für industrielle Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) ging im Jahr 2002 um durchschnittlich 0,1 % zurück, verglichen mit einem Anstieg von 2,2 % im Vorjahr. Ausschlaggebend dafür war vor allem die Entwicklung der Energiekomponente und, zu einem geringeren Teil, der Vorleistungs- und Konsumgüterkomponenten (siehe Abbildung 17). Die durchschnittliche jährliche Steigerungsrate der Erzeugerpreise ohne Energie und Baugewerbe lag im Jahr 2002 bei 0,6 % (nach 1,8 % im Jahr 2001). Die verhaltene Preisentwicklung in früheren Phasen der Produktionskette spiegelte zum Teil die nur geringfügigen Steigerungen der Einfuhrpreise infolge der Euro-Aufwertung im Berichtsjahr wider. Darüber hinaus blieb die Nachfrage das gesamte Jahr über relativ schwach, was wiederum Industrieunternehmen von Preis-erhöhungen abhielt.

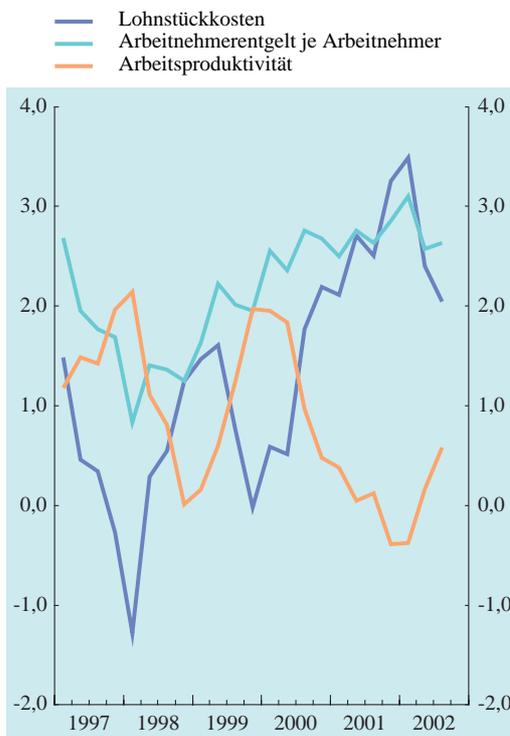
Bei den industriellen Erzeugerpreisen ging die Energiekomponente im Jahr 2002 um 2,4 % zurück, verglichen mit einem Anstieg von 2,8 % im Vorjahr. Obwohl die Ölpreise in US-Dollar im Jahr 2002 gegenüber dem Vorjahr im Durchschnitt weitgehend unverändert blieben, gingen die Ölpreise in Euro gemessen um etwa 5 % zurück. Das Sinken der Erzeugerpreise für Energie im Jahr 2002 war daher nahezu ausschließlich auf die Stärkung des Euro gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen. Niedrigere Jahresänderungsraten der Preise für Vorleistungs- und Konsumgüter trugen insgesamt ebenfalls zur Verringerung der Erzeugerpreis-inflation bei. Im Rückgang der Verbraucherpreis-inflation spiegelten sich geringere Preissteigerungen sowohl bei den Gebrauchs- als auch bei den Verbrauchsgütern wider. Die durchschnittliche Jahressteigerungsrate der Preise für Investitionsgüter blieb im Jahr 2002 mit 1,0 % gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Jahreswachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Jahr 2002 trotz Arbeitsmarktschwäche weitgehend unverändert

Seit 1999 wurden bei fast allen euroraumweiten Arbeitskosten- und Lohnindikatoren allmählich ansteigende Zuwachsraten registriert. Dieser Aufwärtstrend setzte sich 2001 und Anfang 2002 trotz nachlassender Wirtschaftstätigkeit und zunehmender Arbeitslosigkeit fort.

Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer betrug in den ersten drei Quartalen 2002 durchschnittlich 2,8 % und lag damit geringfügig über dem Vorjahrswert (siehe Abbildung 18). Darüber hinaus war die jährliche Steigerungsrate sowohl bei den Gesamtarbeitskosten pro Stunde als auch den monatlichen Bruttoverdiensten während der ersten drei Quartale 2002 höher als im Vorjahr. Die verfügbaren nationalen Daten deuten jedoch nicht auf eine weitere Beschleunigung der Lohnkostendynamik gegen Ende 2002 hin. Diese Einschätzung wird durch die Entwicklung der jährlichen Wachstums-

Abbildung 18
Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität im Euroraum
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

rate der Tarifverdienste untermauert, die im zweiten Halbjahr 2002 rückläufig war.

Verglichen mit dem Jahr zuvor hatte das Jahreswachstum der Arbeitsproduktivität in den ersten drei Quartalen 2002 im Durchschnitt zwar leicht zugenommen, blieb jedoch auf geringem Niveau. Im zweiten und dritten Quartal 2002 beschleunigte sich der Arbeitsproduktivitätszuwachs infolge konjunktureller Entwicklungen wieder, nachdem zwei Quartale lang eine negative Jahresrate zu verzeichnen war. Infolgedessen verlangsamte sich das Lohnstückkostenwachstum für die Gesamtwirtschaft im Euroraum im Vorjahrsvergleich von 3,5 % im ersten Quartal auf 2,4 % im zweiten und 2,0 % im dritten Quartal. Die Entwicklung der Gewinnzuschläge, gemessen an der Lücke zwischen den jährlichen Wachs-

Kasten 4

Die Auswirkungen der Euro-Bargeldeinführung auf die Verbraucherpreise

Mehr als ein Jahr ist vergangen, seit am 1. Januar 2002 die Euro-Banknoten und -Münzen eingeführt und alle Preise im Euro-Währungsgebiet auf Euro umgestellt wurden. In vielen Ländern des Euroraums ist bei den Verbrauchern der Eindruck entstanden, mit der Einführung des Euro sei eine beträchtliche Teuerungswelle einhergegangen. In diesem Kasten werden Auswertungen zum Preiseffekt der Euro-Bargeldumstellung zusammengefasst und die möglichen Ursachen für die Wahrnehmung der Verbraucher, dass der Euro einen Preisschub mit sich brachte, beleuchtet. Es wird darauf hingewiesen, dass die Auswirkungen in erster Linie vorübergehender Natur sein werden und die höhere grenzüberschreitende Preistransparenz auf längere Sicht wettbewerbsfördernd und inflationshemmend wirken dürfte.

Vereinzelt kräftige Verteuerung, insgesamt jedoch moderate Auswirkung der Bargeldumstellung

Die Auswirkungen der Preisumstellung auf Euro wurden mit einer Reihe unterschiedlicher Ansätze untersucht: Analysen der aggregierten Preisentwicklung, Auswertungen von Preisreihen ausgewählter Waren und Dienstleistungen sowie Umfragen zu den Preisstrategien von Unternehmen im Umstellungsprozess. Aufgrund der Verschiedenartigkeit dieser Ansätze sind die Ergebnisse nur begrenzt miteinander vergleichbar. Darüber hinaus sollten die gewonnenen Erkenntnisse ausschließlich als eine allgemeine Aussage über den Gesamteffekt verstanden werden, da sich die Auswirkungen der Bargeldumstellung nur sehr schwer von anderen Inflationsursachen (z. B. einem Anstieg der indirekten Steuern, administrierten Preise, Löhne oder Einfuhrpreise) trennen lassen. Dennoch kamen die meisten Studien zum gleichen grundlegenden Ergebnis: Die Einführung des Euro-Bargelds hatte keinen allgemeinen Preisanstieg zur Folge. Als Beispiel sei eine von Eurostat im Juli 2002 veröffentlichte Studie angeführt, die auf HVPI-Daten des Euroraums über einen Zeitraum von sechs Monaten basiert. Laut dieser Studie dürfte der Einfluss der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen auf die Teuerung im Eurogebiet im ersten Halbjahr 2002 aller Wahrscheinlichkeit nach 0,0 bis 0,2 Prozentpunkte ausgemacht haben. Der Aufwärtsdruck auf die Preise könnte entweder auf eine Überwälzung der im Rahmen der Bargeldumstellung entstandenen Kosten von den Unternehmen auf die Verbraucher zurückzuführen sein oder auf eine zeitliche Konzentration von Preisanpassungen. Außerdem dürften Bestrebungen der Unternehmen, auf neue attraktive Euro-Preise zu runden bzw. ihre Gewinnmargen zu steigern, eine Rolle gespielt haben.¹

Die Auswirkungen der Bargeldumstellung waren offensichtlich von Land zu Land verschieden; in Frankreich z. B. wurde der Einfluss auf den nationalen VPI auf 0,2 Prozentpunkte geschätzt, in den Niederlanden hingegen auf 0,6 Prozentpunkte.² Die länderspezifischen Unterschiede dürften mit der unterschiedlichen Wettbewerbsintensität (u. a. aufgrund der unterschiedlichen Relation zwischen kleinen und großen Einzelhandelsunternehmen) und Nachfragesituation an den jeweiligen nationalen Märkten zusammenhängen.

Die verfügbaren Daten weisen darauf hin, dass sich die Preiseffekte vor allem auf bestimmte Bereiche des Dienstleistungssektors konzentrierten, was auch von den Verbrauchern vielfach so wahrgenommen wurde. Insbesondere in der Gastronomie, im Friseurgewerbe und bei der chemischen Reinigung zogen die Preise in allen Euro-Ländern nach der Bargeldumstellung offensichtlich spürbar an. Bei einer Reihe dieser HVPI-Komponenten fielen die Preissteigerungen im ersten Jahr nach der Umstellung auf den Euro verglichen mit der durchschnittlichen Preisentwicklung der vergangenen Jahre außergewöhnlich hoch aus. Im Januar 2002 beispielsweise war der Preisanstieg in der Gastronomie im Euroraum gegenüber dem Vormonat mit einem Anteil von 6,7 % am HVPI des Euroraums im Jahr 2002 mehr als dreimal so hoch wie der durchschnittliche Anstieg im gleichen Monat im Zeitraum von 1996 bis 2001 (siehe Abbildung A). Eine ähnliche Entwicklung

¹ Weitere Einzelheiten zu diesen Preiseffekten sind Kasten 3 des Jahresberichts 2001 zu entnehmen.

² Siehe Banque de France, *The short-term impact on prices of the euro cash changeover*, *Bulletin Digest*, September 2002, und De Nederlandsche Bank, *Getting used to the euro*, *Quarterly Bulletin*, September 2002.

Abbildung A: Preise für Gastronomieleistungen

(Veränderung gegen Vormonat in %)

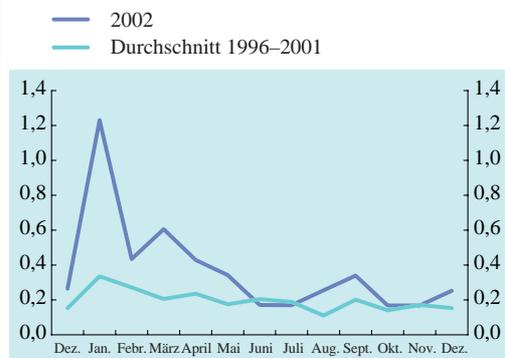
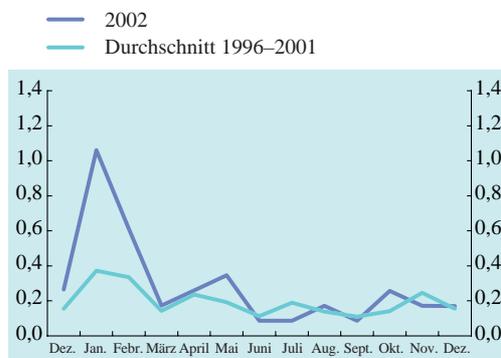


Abbildung B: Preise für Friseurleistungen

(Veränderung gegen Vormonat in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

wurde bei den Preisen für Friseurleistungen (1,1 % des HVPI, siehe Abbildung B) und in anderen Dienstleistungsbereichen beobachtet. In den meisten Fällen fielen dabei die Preissteigerungen im Euroraum auch im Vergleich mit Ländern außerhalb des Eurogebiets recht hoch aus. Theoretisch können die überdurchschnittlich hohen Preissteigerungsraten auch auf andere Ursachen als die Euro-Bargeldumstellung zurückzuführen sein, praktisch erweist sich eine Zurechnung zu anderen Faktoren allerdings als schwierig.

Die Konsumgüterpreise, die knapp 60 % der privaten Konsumausgaben im Euroraum ausmachen, waren insgesamt offensichtlich weniger stark von der Bargeldumstellung beeinflusst. Allerdings dürfte die Umstellung in allen Euro-Ländern bei bestimmten häufig nachgefragten Gütern des täglichen Bedarfs, wie z. B. Backwaren und Zeitungen, zu Preissteigerungen geführt haben. Aufgrund der kleinen Beträge kann hier jede Rundung prozentual recht stark ins Gewicht fallen. Im Gegensatz dazu scheint es bei teureren Gütern, vor allem Gebrauchsgütern, eine Abrundungstendenz im Zusammenhang mit dem technischen Fortschritt und dem recht starken Wettbewerb an diesen Märkten gegeben zu haben.

Während die Preise in den Bereichen, die offenbar von der Bargeldumstellung beeinflusst wurden, im Jahr 2002 über mehrere Monate hinweg stark stiegen, scheint sich die Preisdynamik in den letzten Monaten weitgehend normalisiert zu haben bzw. sogar schwächer geworden zu sein. Dies lässt darauf schließen, dass die Inflationseffekte lediglich vorübergehender Natur sein werden, auch wenn vereinzelt mit weiteren Teuerungen zu rechnen ist, da der Prozess der Bildung neuer, attraktiver Euro-Preise noch nicht abgeschlossen sein dürfte.³ Zudem könnten sich die Inflationseffekte in Ländern, in denen nach wie vor Formen der Lohnindexierung gelten, als nachhaltiger erweisen. Auf lange Sicht sollte es jedoch keine dauerhaften Auswirkungen geben, wenn sich das Konsumverhalten einmal an die neue Preisstruktur angepasst hat. Vielmehr wird davon ausgegangen, dass die gemeinsame Währung inflationsdämpfend wirkt, da der Euro die Preistransparenz erhöht und den Wettbewerb im Euroraum stärkt – Vorteile, die übrigens dauerhafter Natur sein werden.

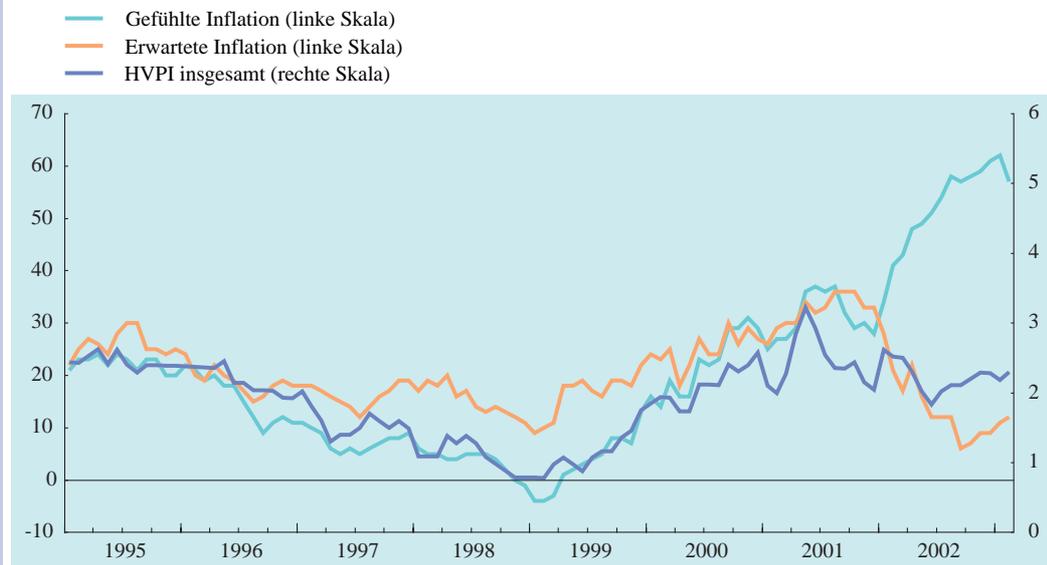
Höhere subjektive Inflationswahrnehmung

Die empirischen Erkenntnisse über die Auswirkungen der Bargeldumstellung stehen in krassem Gegensatz zum Gesamteindruck der Verbraucher im Euro-Währungsgebiet. Laut dem Eurobarometer der Europäischen Kommission vom November 2002 haben mehr als 80 % der Verbraucher im Euroraum den Eindruck, dass die

³ Siehe z. B. Deutsche Bundesbank, *Die Verbraucherpreise beim Übergang von der D-Mark auf den Euro*, Monatsbericht Juli 2002.

Abbildung C: Subjektive Inflationswahrnehmung, Inflationserwartung und HVPI-Inflation

(Saldo in %; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

Anmerkung: Der Indikator der Europäischen Kommission für die Inflationswahrnehmung und die Inflationserwartung liegt in Form einer Saldenstatistik vor und lässt sich nicht direkt mit dem Niveau der tatsächlichen Inflation in Relation setzen. In den Angaben zum HVPI für die Zeit vor 2001 ist Griechenland nicht enthalten.

Umstellung der Preise auf Euro mit beträchtlichen Preiserhöhungen einherging. Diese Wahrnehmung spiegelt sich in einem erheblichen Anstieg des Indikators für die „gefühlte Inflation“ der Europäischen Kommission wider, der im Januar 2002 einsetzte und das gesamte Jahr hindurch anhielt (siehe Abbildung C). Diese Entwicklung, die in den meisten Euro-Ländern zu beobachten war, unterschied sich stark von der Entwicklung der tatsächlichen HVPI-Inflation, die im gleichen Zeitraum rückläufig war; daher vergrößerte sich das Gefälle zwischen der subjektiven Inflationswahrnehmung und der tatsächlichen Inflation.

Eine Erklärung für das Gefälle zwischen der subjektiven Inflationswahrnehmung und der tatsächlichen Inflation könnte darin liegen, dass die Verbraucher der Preisentwicklung bei bestimmten Waren und Dienstleistungen, die sie relativ häufig konsumieren, eine große Bedeutung beimessen, wohingegen sie der Preisentwicklung bei teureren und seltener nachgefragten Gütern, z. B. Gebrauchsgütern, weniger Beachtung schenken. Es deutet einiges darauf hin, dass die Preisumstellung von den nationalen Vorgängerwährungen auf Euro in manchen Fällen tatsächlich mit hohen Preissteigerungen verbunden war – was auch im Mittelpunkt des Medien- und Verbraucherinteresses stand. Auch bei einigen Gütern des täglichen Bedarfs, wie beispielsweise Gemüse, zogen die Preise Anfang 2002 deutlich an. Dieser Preisschub lässt sich zwar zum großen Teil auf andere Faktoren als die Bargeldumstellung zurückführen, wie etwa ungünstige Witterungsbedingungen, aber die Öffentlichkeit schrieb offensichtlich auch diese Preissteigerungen der Bargeldeinführung zu. Obwohl die Jahresänderungsraten bei vielen dieser Güter im zweiten Quartal rückläufig wurden, war eine weitere Erhöhung des Indikators der „gefühlten Inflation“ festzustellen.

Fraglich bleibt daher, wie das nachhaltige Gefälle zwischen „gefühlter“ und tatsächlicher Inflation zu erklären ist. Eine mögliche Ursache liegt offenbar darin, dass die Verbraucher noch nicht mit den Euro-Preisen vertraut sind. Bei der Einschätzung der Inflationswahrnehmung in einigen Ländern gilt es außerdem zu bedenken, dass Preise vielfach „über den Daumen“ umgerechnet werden. Darüber hinaus deutet einiges darauf hin, dass die Preisdifferenzen bei einzelnen Produkten nach der Euro-Bargeldumstellung deutlich zugenommen haben. Diese Entwicklung dürfte eine gewisse Verwirrung unter den Verbrauchern erzeugt haben, da diese unter

Umständen mehr Zeit benötigen, um sich an die neuen Preisbildungsmuster zu gewöhnen.⁴ Während insgesamt eine Vielzahl von Faktoren zur Erklärung des anhaltend hohen Niveaus der „gefühlten“ Inflation herangezogen werden können, lassen die meisten wohl darauf schließen, dass es sich dabei nur um ein vorübergehendes Phänomen handelt, was auch am erheblichen Rückgang der Inflationserwartungen über weite Strecken des Jahres 2002 abzulesen ist (siehe auch Abbildung C).

Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Verbraucher zwar extreme Preissteigerungen im Zusammenhang mit der Euro-Bargeldumstellung aufgezeigt haben, dass es sich dabei allerdings offenbar in erster Linie um Ausnahmen mit sehr begrenzter Tragweite handelt. In dieser Hinsicht spielt das Kaufverhalten insofern eine wichtige Rolle, als sich darin zeigt, dass die Verbraucher nicht bereit sind, eindeutig ungerechtfertigte Preiserhöhungen für bestimmte Produkte hinzunehmen. Ferner machen die Waren und Dienstleistungen, auf die sich die Bargeldumstellung ausgewirkt hat, nur einen relativ kleinen Teil der im HVPI-Index erfassten Waren und Dienstleistungen aus. Folglich dürfte die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet nur in einem recht begrenzten Ausmaß auf die Euro-Bargeldumstellung 2002 zurückzuführen sein. Die Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Teuerung nach dem HVPI werden in erster Linie vorübergehender Natur sein, und die größere grenzüberschreitende Transparenz der Euro-Preise dürfte auf längere Sicht den Wettbewerb stärken und den Preisdruck eindämmen.

⁴ Siehe z. B. Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, *The adaptation of prices to the changeover to the euro*, www.nbb.be.

tumsraten des BIP-Deflators und der Lohnstückkosten, deutet darauf hin, dass die konjunkturelle Abkühlung sich negativ auf die Gewinne auswirkte. Allerdings hat der im Lauf des Jahres 2002 zu beobachtende konjunk-

turbedingte Anstieg des Produktivitätszuwachses zu einer Verlangsamung des Lohnstückkostenwachstums und somit des Abwärtsdrucks auf die Gewinnzuschläge geführt.

4 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Verhaltene Konjunktur im Jahr 2002

Trotz positiver Signale zu Jahresbeginn war die Konjunktur im Jahr 2002 nach wie vor von Schwäche gekennzeichnet. Die Anfang 2002 einsetzende Erholung kam nicht in Schwung, und das vierteljährliche Wachstum des realen BIP blieb das ganze Jahr über auf einem Niveau unterhalb des Potenzialwachstums des Euro-Währungsgebiets. Im letzten Quartal des Berichtsjahrs zeigten sich erneut Anzeichen von Schwäche, als das vierteljährliche Wachstum des realen BIP auf einen niedrigeren Stand zurückging. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des realen BIP fiel insgesamt von 1,4 % im Jahr 2001 auf 0,8 % im Jahr 2002, worin sich die negative Folgewirkung des Jahres 2001 in Verbindung mit

moderaten vierteljährlichen Wachstumsraten im Jahr 2002 widerspiegelte (siehe Tabelle 7).

Angesichts des seit Ende 2000 anhaltend langsamen Wachstums, das zu einem starken Rückgang der Kapitalbildung beitrug, blieben die freien Kapazitäten im Jahr 2002 weiterhin gering. Im Durchschnitt entsprach die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe im Berichtsjahr fast dem langfristigen Mittel, während die Arbeitslosenquote nur geringfügig anstieg und unter dem Stand von 2000 blieb.

Das geringe Wirtschaftswachstum im Jahr 2002 war auf eine Häufung negativer Schocks zurückzuführen, die zu einer Zunahme der Unsicherheit und einer Eintrübung der Er-

Tabelle 7

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euroraum

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾									Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	2000	2001	2002	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	
Reales Bruttoinlandsprodukt	3,5	1,4	0,8	0,5	0,3	0,6	0,9	1,3	-0,2	0,4	0,3	0,4	0,2	
<i>darunter:</i>														
Inländische Verwendung	2,9	0,9	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,8	0,0	0,0	0,2	0,2	0,4	
Private Konsumausgaben	2,5	1,8	0,6	1,6	0,5	0,4	0,6	1,0	0,0	-0,2	0,4	0,4	0,4	
Konsumausgaben des Staats	2,0	2,1	2,5	1,6	2,0	2,6	2,7	2,6	0,6	0,7	0,9	0,3	0,5	
Bruttoanlageinvestitionen	4,9	-0,6	-2,5	-2,5	-2,5	-3,2	-2,6	-1,8	-0,9	-0,2	-1,3	-0,2	-0,1	
Vorratsveränderungen ^{3), 4)}	0,0	-0,4	-0,1	-0,7	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	
Außenbeitrag ³⁾	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,8	0,5	0,5	-0,2	0,4	0,1	0,2	-0,2	
Exporte ⁵⁾	12,6	2,8	1,2	-2,8	-2,4	0,6	2,7	4,1	-1,2	0,2	1,7	2,1	0,0	
Importe ⁵⁾	11,3	1,5	-0,3	-4,1	-3,9	-1,5	1,5	3,0	-0,8	-1,0	1,5	1,8	0,6	
Reale Bruttowertschöpfung														
<i>darunter:</i>														
Industrie (ohne Baugewerbe)	4,0	1,1	0,2	-1,5	-1,8	0,1	0,7	1,7	-1,3	0,9	0,6	0,5	-0,4	
Baugewerbe	2,4	-0,6	-1,5	-0,6	-0,6	-1,6	-1,8	-2,0	0,0	-0,7	-1,0	-0,1	-0,2	
Marktbestimmte Dienstleistungen ⁶⁾	4,8	2,6	1,3	1,7	1,3	1,2	1,2	1,5	0,1	0,3	0,5	0,3	0,4	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

6) Umfasst Handel, Verkehr, Nachrichtenübermittlung, Finanzdienstleistungen und Dienstleistungen für Unternehmen.

wartungen eines raschen Konjunkturaufschwungs beitragen. Geopolitische Spannungen und deren negative Auswirkungen auf die Ölpreise und das Vertrauen, der Einbruch der Aktienkurse und die beharrlich anhaltenden Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft trugen zu einer Dämpfung der Konjunkturstärke im Jahresverlauf bei.

In einem wirtschaftlich schwachen Umfeld ist es wichtig, die geplanten Strukturreformen umzusetzen, da dies das Vertrauen in das zukünftige Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum stärken dürfte. In diesem Zusammenhang werden in Kasten 5 die Fortschritte bei der Umsetzung der EU-Reformagenda beleuchtet.

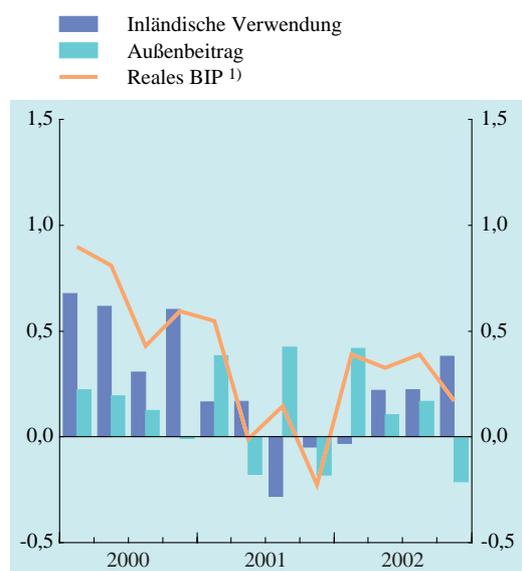
Weitere Verlangsamung des realen BIP-Wachstums im Jahr 2002 aufgrund eines geringeren Beitrags der Inlandsnachfrage

Das im Vergleich mit 2001 im Berichtsjahr niedrigere durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP war auf einen geringeren Beitrag der Inlandsnachfrage zur Wirtschaftstätigkeit zurückzuführen.

Abbildung 19

Wachstumsbeiträge zum realen BIP im Euroraum (Quartalsvergleich)

(Beiträge in Prozentpunkten auf Quartalsbasis; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegen Vorquartal in %.

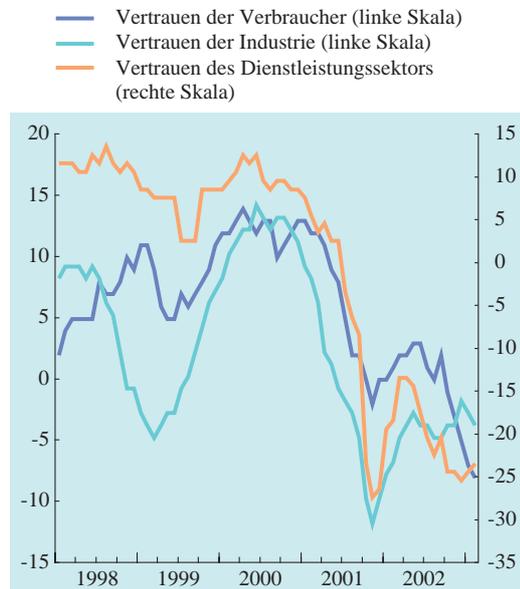
Die schwache Binnen- nachfrage lag in einer deutlichen Abnahme der Investitionstätigkeit begründet, die nur teilweise durch ein moderates Wachstum der privaten Konsumausgaben ausgeglichen wurde.

Die Bruttoanlageinvestitionen sanken im Jahr 2002 durchschnittlich um 2,5 % und waren damit im zweiten Jahr in Folge rückläufig (siehe Tabelle 7). Die Abnahme der Investitionstätigkeit dürfte mit mehreren Faktoren zusammenhängen. Erstens schwanden im Lauf des Jahres die Aussichten für eine robuste Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet, was die Unternehmen dazu veranlasste, ihre Investitionspläne zurückzunehmen. Zweitens wurde die Ertragslage im Unternehmenssektor durch die Konjunkturabschwächung in Mitleidenschaft gezogen. Auch die während der Aufwertung des Euro auf die Wahrung der Marktanteile im Export ausgerichtete Preisgestaltung dürfte die Unternehmensgewinne gedrückt haben. Drittens zog der starke Kursverfall an den Aktienmärkten im Jahr 2002 höhere Kosten der Eigenkapitalbeschaffung nach sich, was sich wiederum negativ auf die Investitionsausgaben ausgewirkt haben dürfte. Viertens dürften sich die Finanzierungsbedingungen aufgrund des Anstiegs der Spreads von Unternehmensanleihen und von langfristigen Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken trotz des niedrigen Zinsniveaus verschärft haben (siehe Kasten 3). Schließlich wirkten sich auch das niedrigere Wachstum des realen Haushaltseinkommens und die größere Unsicherheit negativ auf die Wohnungsbauinvestitionen aus. Diese schrumpften im Jahr 2002 Schätzungen zufolge um rund 2 %.

Im Jahr 2002 litt der private Verbrauch unter den schlechten Konjunkturbedingungen und der großen Unsicherheit. Er stieg im Berichtsjahr im Durchschnitt um 0,6 % (siehe Tabelle 7). Im Detail betrachtet hat sich das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte 2002 schätzungsweise weniger stark erhöht als im Vorjahr, was hauptsächlich auf das geringere Beschäftigungswachstum zurückzuführen war. Die Auswirkung des schwächeren Beschäftigungszuwachses auf das

Abbildung 20 Vertrauensindikatoren im Euroraum

(Salden in %)



Quelle: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission.

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

Einkommen wurde teilweise durch einen leichten Anstieg des Reallohnwachstums im Jahr 2002 ausgeglichen, der im Wesentlichen von etwas niedrigeren Inflationsraten herührte. Öffentliche Nettotransferleistungen, Steuern und Sozialabgaben dürften im Jahr 2002 einen ähnlichen Beitrag zum Wachstum des Haushaltseinkommens geleistet haben wie im Vorjahr.

Schätzungen zufolge erhöhte sich im Jahr 2002 die Sparquote der privaten Haushalte. Dies wurde zu Jahresbeginn 2002 auf die Ereignisse vom 11. September 2001 zurückgeführt und in geringerem Maße auf die Euro-Bargeldumstellung, die zu einer höheren subjektiven Inflationswahrnehmung der Verbraucher (siehe Kasten 4) und einer geringeren Bereitschaft der privaten Haushalte zu größeren Anschaffungen führte. Im späteren Jahresverlauf lösten der Einbruch der Aktienkurse und die damit verbundene Verringerung des Vermögens der privaten Haushalte und des Vertrauens eine weitere Aufwärtsbewegung der

Sparquote aus (siehe Abbildung 20). Allerdings dürften die negativen Auswirkungen der niedrigeren Aktienkurse auf das Reinvermögen der privaten Haushalte zum Teil durch Erhöhungen der Preise für Wohneigentum in einigen Teilen des Euroraums ausgeglichen worden sein. Ferner dürften auch die starken geopolitischen Spannungen und die allmähliche Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen dazu geführt haben, dass die privaten Haushalte vorsorglich ihre Ersparnisse aufstockten.

Kein Beitrag der Vorratsveränderungen zum realen BIP-Wachstum, aber positiver Wachstumsimpuls des Außenbeitrags im Berichtsjahr

Nach einem im Jahr 2001 deutlich negativen Beitrag der Vorratsveränderungen zum realen BIP-Wachstum war deren Beitrag 2002 im Durchschnitt neutral. Verbesserte Geschäftserwartungen zu Jahresbeginn brachten eine lang anhaltende Phase des Abbaus von Lagerbeständen zu Ende. In der zweiten Jahreshälfte sahen sich die Unternehmen angesichts der unbefriedigenden Konjunkturlage jedoch dazu veranlasst, das von ihnen gewünschte Vorratsniveau nach unten zu korrigieren, und wirkten damit einem starken Wachstumsimpuls der Vorratsveränderungen für das reale BIP entgegen.

Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate sowohl der realen Importe als auch der realen Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euroraums) war im Berichtsjahr weiter rückläufig und betrug -0,3 % bzw. 1,2 %. Dies war zum Teil auf den deutlichen Rückgang des Handelsvolumens im zweiten Halbjahr 2001 zurückzuführen, der erhebliche negative Folgewirkungen für 2002 hatte. Etwa Mitte des Jahres stieg das Handelsvolumen jedoch wieder an. Gestützt durch eine höhere weltweite Nachfrage legten die Exporte zu. Die Importe nahmen um die Jahresmitte ebenfalls zu. Im Schlussquartal 2002 gingen sowohl die Import- als auch die Exportzahlen zurück, während der Beitrag des Außenhandels negativ wurde. Im Durchschnitt des Jah-

res 2002 war der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags für die Wirtschaftstätigkeit aufgrund des schrumpfenden Importvolumens beträchtlich.

Dienstleistungssektor auch 2002 treibende Kraft für Konjunktur

Den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge nahm die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Jahr 2002 mit 0,2 % leicht zu. Das schwache Wachstum im Berichtsjahr war hauptsächlich auf die negativen Nachwirkungen des Jahres 2001 zurückzuführen, denn im ersten Halbjahr 2002 wurde eine Erholung verzeichnet (siehe Tabelle 7), die laut den Daten zur Industrieproduktion durch die Vorleistungsgüterindustrie ausgelöst wurde (siehe Tabelle 8), verbunden mit der Trendwende beim Lagerzyklus und der Auslandsnachfrage (siehe Abbildung 21). Im zweiten Halbjahr 2002 verlor die Industriekonjunktur etwas an Schwung, was auf die Verschlechterung der aktuellen und der erwarteten Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen war, obgleich bei den Jahreswachstumsraten aufgrund günstiger Basiseffekte, die von der schwachen Konjunktur im zweiten Halbjahr 2001 ausgingen, weiterhin ein Anstieg zu verzeichnen war. Die Produktion im Baugewerbe ging 2002 – gemessen

Abbildung 21 Warenexporte und Industrieproduktion des Euroraums

(Volumen; Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Exporte innerhalb des Euroraums
- Exporte in Länder außerhalb des Euroraums
- Industrieproduktion ohne Baugewerbe



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

sen an der realen Wertschöpfung – um 1,5 % zurück. Die schwache Bautätigkeit war großenteils auf die anhaltend negative Entwicklung in

Tabelle 8

Industrieproduktion im Euroraum

(Veränderung in %)

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾									Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	2000	2001	2002	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	5,5	0,4	-0,7	-3,6	-2,7	-0,6	-0,5	0,9	-1,8	0,6	0,6	-0,1	-0,1	
<i>nach industriellen Hauptgruppen:</i>														
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe und Energie	6,0	0,2	-0,9	-4,7	-3,2	-0,9	-0,8	1,2	-2,3	0,9	0,5	0,0	-0,2	
Vorleistungsgüter	5,9	-0,8	0,3	-6,0	-2,1	0,3	0,7	2,3	-2,6	2,3	0,7	0,2	-0,9	
Investitionsgüter	9,4	1,3	-2,6	-4,9	-6,7	-2,7	-1,9	1,0	-2,5	-0,6	0,8	0,2	0,3	
Konsumgüter	2,2	0,4	-1,0	-2,6	-1,2	-0,9	-1,9	-0,1	-2,0	0,3	0,2	-0,5	-0,1	
Gebrauchsgüter	6,5	-2,5	-4,9	-7,4	-6,7	-5,8	-3,9	-3,0	-3,7	-0,5	-0,9	0,6	-2,4	
Verbrauchsgüter	1,4	1,0	-0,2	-1,5	-0,1	0,1	-1,5	0,5	-1,7	0,5	0,4	-0,6	0,3	
Energie	1,9	1,2	0,7	3,5	1,2	2,1	0,7	-1,0	1,9	-1,6	1,1	-0,5	0,2	
Verarbeitendes Gewerbe	5,9	0,2	-1,0	-4,6	-3,4	-1,0	-0,7	1,2	-2,3	0,8	0,6	0,0	-0,2	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

Deutschland zurückzuführen. Die Eintrübung des allgemeinen Wirtschaftsklimas im Euro-Währungsgebiet und die große Unsicherheit spielten ebenfalls eine maßgebliche Rolle.

Dagegen expandierte die Wertschöpfung des Dienstleistungssektors 2002 weiter, wenn auch etwas langsamer als im Vorjahr. Die Wirtschaftstätigkeit bei den marktbestimmten Dienstleistungen erhöhte sich um 1,3 % (siehe Tabelle 7) und stellte daher nach wie vor die Hauptantriebskraft für das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Jahr 2002 dar. Die vierteljährlichen Wachstumsraten der Wertschöpfung in diesem Sektor blieben während des gesamten Jahres weitgehend unverändert.

Geringere Streuung der Wachstumsraten des realen BIP der Euro-Länder im Jahr 2002

Die Streuung der Wachstumsraten des realen BIP der Euro-Länder verringerte sich im Jahr 2002. Das Wachstumsgefälle zwischen den beiden Euro-Ländern mit der höchsten

bzw. der niedrigsten Zuwachsrate ging im Berichtsjahr auf 4,1 Prozentpunkte zurück, nachdem es im Vorjahr noch 5,0 Prozentpunkte betragen hatte. Das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP war in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets – mit Ausnahme Finnlands – rückläufig. Hinter der im Jahr 2002 beobachteten Schwäche verbarg sich ein geringes jährliches Durchschnittswachstum des realen BIP in mehreren Ländern, wobei ein Anstieg des realen BIP in einigen Ländern tatsächlich kaum zu erkennen war.

Weitere Verlangsamung des Beschäftigungswachstums im Jahr 2002

Die konjunkturelle Abkühlung wirkte sich 2002 schrittweise auf die Arbeitsmärkte aus, und die Wachstumsraten der Gesamtbeschäftigung im Vorquartalsvergleich kehrten sich im zweiten Halbjahr ins Negative. Den verfügbaren nationalen Statistiken zufolge belief sich das Gesamtbeschäftigungswachstum im Jahr 2002 auf schätzungsweise 0,4 % gegenüber 1,4 % im Vorjahr. Verglichen mit den

Tabelle 9
Entwicklungen am Arbeitsmarkt im Euroraum

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

	Veränderung gegen Vorjahr									Veränderung gegen Vorquartal				
	1999	2000	2001	2002	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4
Erwerbspersonen	0,9	1,0	0,9	.	0,7	0,8	0,8	0,7	.	0,3	0,2	0,2	0,1	.
Beschäftigung	1,8	2,1	1,4	.	0,9	0,7	0,5	0,3	.	0,2	0,1	0,0	-0,1	.
Landwirtschaft ¹⁾	-2,4	-1,6	-0,8	.	-1,6	-2,3	-1,9	-1,9	.	-0,5	-0,4	-0,2	-0,9	.
Industrie ²⁾	0,3	0,9	0,3	.	-0,4	-1,0	-1,0	-1,2	.	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	.
– ohne Baugewerbe	-0,2	0,6	0,3	.	-0,5	-1,1	-1,1	-1,2	.	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	.
– Baugewerbe	2,0	1,7	0,3	.	-0,2	-0,6	-0,7	-1,3	.	-0,2	-0,3	-0,1	-0,7	.
Dienstleistungen ³⁾	2,7	2,9	2,0	.	1,6	1,6	1,3	1,0	.	0,4	0,3	0,1	0,2	.
Arbeitslosenquoten⁴⁾														
Insgesamt	9,4	8,5	8,0	8,3	8,0	8,1	8,2	8,3	8,5	-	-	-	-	-
Unter 25 Jahren	18,5	16,6	15,6	16,1	15,7	15,8	16,1	16,2	16,3	-	-	-	-	-
25 Jahre und älter	8,2	7,4	7,0	7,3	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	-	-	-	-	-

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 sowie Energie- und Wasserversorgung.

3) Ohne extraterritoriale Körperschaften und Organisationen.

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

konjunkturellen Abschwungphasen in den Neunzigerjahren blieb der Beschäftigungszuwachs im Euroraum über weite Strecken des Jahres 2002 relativ robust. Dies dürfte teilweise auf den Umstand zurückzuführen sein, dass zahlreiche Unternehmen zu Beginn des Jahres 2002 davon ausgingen, dass die Abschwungphase von kurzer Dauer sein würde. Da die Wirtschaftstätigkeit schwach blieb, verschlechterten sich im zweiten Halbjahr allerdings die Arbeitsmarktbedingungen (siehe Tabelle 9).

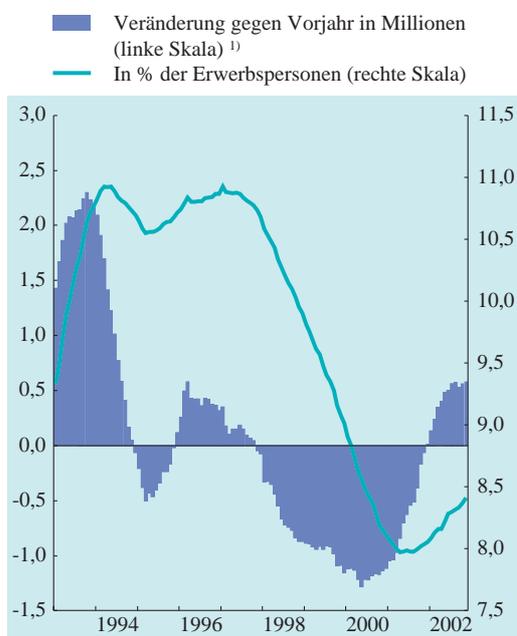
Eine sektorale Aufschlüsselung der Entwicklung im Jahr 2002 zeigt, dass sich der Beschäftigungszuwachs gegenüber dem Vorjahr in der Industrie (d. h. sowohl im Baugewerbe als auch in der Industrie ohne Baugewerbe) ins Negative kehrte, während der Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im Dienstleistungssektor anhielt. Dennoch war im Dienstleistungssektor im Vorjahrsvergleich eine deutliche Verlangsamung zu verzeichnen. Insbesondere im Teilbereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen“, der in den vergangenen Jahren am stärksten zum Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im Dienstleistungsbereich beigetragen hatte, fiel das Beschäftigungswachstum 2002 weniger als halb so stark wie im Vorjahr aus. Auch in anderen marktbestimmten Dienstleistungsbereichen (Handel, Verkehr und Nachrichtenübermittlung) verlangsamte sich das Beschäftigungswachstum spürbar, wenngleich in geringerem Ausmaß.

Allmählicher Anstieg der Arbeitslosigkeit im Jahr 2002

Im Einklang mit der Verlangsamung des Beschäftigungswachstums war über das gesamte Jahr 2002 eine allmähliche Erhöhung der standardisierten Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet zu beobachten; im Jahresdurchschnitt lag die Quote bei 8,3 % und damit 0,3 Prozentpunkte über dem Vorjahrswert (siehe Abbildung 22). Nachdem die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum vier Jahre in Folge gesunken war, erhöhte sie sich im Berichtsjahr auf durchschnittlich 11,4 Millionen.

Abbildung 22 Arbeitslosigkeit im Euroraum

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

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

1) Nicht saisonbereinigt.

Offenbar waren alle Altersgruppen und beide Geschlechter von dieser Entwicklung betroffen. Die Jugendarbeitslosigkeit stieg im Berichtsjahr auf 16,1 % und war damit 0,5 Prozentpunkte höher als 2001, während sich die Arbeitslosenquote bei den über 25-Jährigen im gleichen Zeitraum von 7,0 % auf 7,3 % erhöhte. Das Gefälle zwischen den Arbeitslosenquoten jüngerer und älterer Personen veränderte sich 2002 also gegenüber dem Vorjahr kaum. Ferner war zu beobachten, dass sich die durchschnittliche Arbeitslosenquote bei Männern (7,2 % im Jahr 2002) und diejenige bei Frauen (9,8 % im Jahr 2002) das Berichtsjahr hindurch weiter langsam aneinander annäherten, obgleich sich die steigende Arbeitslosigkeit bei beiden Geschlechtergruppen bemerkbar machte. Dies legt den Schluss nahe, dass Personengruppen, die traditionell stärker von einer Verschlechterung der Arbeitsmarktlage betroffen sind (nämlich Jugendliche und Frauen), im Verhältnis offenbar nicht stärker unter diesem Konjunkturabschwung litten, insbesondere im Vergleich mit den ver-

gangenen Schwächephasen der Neunzigerjahre. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit war in den meisten Ländern des Euroraums zu beobachten, und der Streuungsgrad über die Euro-Länder hinweg blieb weitgehend unverändert.

Schätzungen zufolge ist überdies die Zahl der Erwerbspersonen (also die Summe aller Erwerbstätigen und Arbeitslosen) 2002 etwas langsamer gestiegen. Darin spiegeln sich das anhaltend schwache Wirtschaftswachstum und der Anstieg der Arbeitslosigkeit wider – zwei Faktoren, die tendenziell die Anreize zur Beteiligung am Erwerbsleben verringerten.

Obgleich das Beschäftigungswachstum im Euroraum bis zur zweiten Jahreshälfte 2002 relativ robust blieb, war insgesamt eine allmähliche Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen zu beobachten, worin sich überwiegend die zeitlich verzögerten Auswirkungen der schwächeren konjunkturellen Entwicklung widerspiegelten. Diese Entwicklungen zeigen besonders deutlich, dass weitere Anstrengungen zur Durchführung von Arbeitsmarktreformen und Erzielung einer beschäftigungsfördernden Lohnentwicklung vonnöten sind, um eine bessere Arbeitsmarktentwicklung und eine effektivere Abfederung der Auswirkungen eines Konjunkturrückgangs zu erreichen (siehe Kasten 5).

Kasten 5

Mäßige Fortschritte bei den Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten im Euroraum

Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten stärken das Wachstumspotenzial und unterstützen die Anpassung an den wirtschaftlichen Wandel. Im März 2000 erkannte der Europäische Rat von Lissabon die Bedeutung einer Modernisierung des rechtlichen Rahmens an und stellte eine Reformagenda mit dem ambitionierten Ziel auf, die Europäische Union bis 2010 zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen. Seitdem hat sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld deutlich abgeschwächt. Umso wichtiger ist ein entschlossenes Handeln zur Umsetzung der Vorgaben von Lissabon geworden, damit das Vertrauen in die Wirtschaft gestärkt und die Rahmenbedingungen für die Konjunktur und das Beschäftigungswachstum optimiert werden. Vor diesem Hintergrund werden in diesem Kasten die Fortschritte zusammenfassend dargestellt, die in den letzten Jahren und insbesondere im Jahr 2002 bei der Umsetzung der EU-Reformagenda erzielt wurden. Diese Beurteilung entspricht weitgehend dem im Bericht über die Umsetzung der „Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2002“ vertretenen Standpunkt der Europäischen Kommission.

Die Überwachung und Evaluierung des Funktionierens der Gütermärkte ist Bestandteil des Cardiff-Prozesses, während die Beurteilung der Arbeitsmarktreformen dem Luxemburg-Prozess unterliegt. Beide Prozesse basieren auf der Überprüfung der in den einzelnen Ländern erzielten Reformfortschritte und liefern Informationen für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die die übergeordneten Prioritäten für verschiedene Bereiche der Wirtschaftspolitik festlegen. Die an die einzelnen EU-Mitgliedstaaten gerichteten Politikempfehlungen leiten sich aus diesen Prioritäten ab (siehe Kapitel V).¹

Im Hinblick auf die Arbeitsmärkte betonen die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2002 die Notwendigkeit, 1) die Abgaben- und Leistungssysteme so anzupassen, dass Arbeit sich lohnt und dass Anreize zur Stellensuche bestehen, 2) die Effizienz und Effektivität der aktiven Arbeitsmarktpolitik zu erhöhen, 3) geografische Mobilitätsbarrieren innerhalb der Mitgliedstaaten und zwischen den Mitgliedstaaten abzubauen, 4) die berufliche Mobilität zu erleichtern, 5) eine flexiblere Arbeitsorganisation zu fördern und das Arbeitsvertragsrecht zu überprüfen und 6) bestehende Hindernisse für die Erwerbsbeteiligung von Frauen zu beseitigen.

¹ Empfehlung des Rates vom 21. Juni 2002 zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft.

Mehrere Länder haben Maßnahmen eingeführt oder vorangetrieben, die bewirken sollen, dass Arbeit sich lohnt bzw. die Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber gesenkt werden. Ferner wurden die Anstrengungen zur Optimierung der Arbeitsplatzsuche fortgesetzt, indem die Effizienz bei der Arbeitsvermittlung gesteigert und strengere Bedingungen bei der Arbeitsplatzsuche eingeführt wurden. Eine Reihe von Ländern setzten ihre Bemühungen um eine flexiblere Arbeitsorganisation fort. Viele Arbeitsmarktreformen sind jedoch noch nicht ernsthaft in Angriff genommen worden. So sind beispielsweise umfassende Reformen der Alterssicherungssysteme und Vorruhestandsregelungen, welche auf eine höhere Erwerbsbeteiligung älterer Arbeitnehmer abzielen, noch nicht ausreichend vorangetrieben worden, und Reformen des Kündigungsschutzes zur Erhöhung der Arbeitsplatzmobilität wurde bisher nur wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Insgesamt ist festzustellen, dass sich das Tempo der Arbeitsmarktreformen im Jahr 2002 verglichen mit den vorangegangenen Jahren offenbar in den meisten Ländern des Euroraums verlangsamt.

Die anstehenden Strukturreformen an den Gütermärkten erstrecken sich über eine Vielzahl von Bereichen, von denen folgende in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2002 hervorgehoben wurden: 1) die vollständige Umsetzung des Binnenmarkts, 2) die Gewährleistung eines wirksamen Wettbewerbs und 3) die Beschleunigung der Reformen in den netzbezogenen Wirtschaftszweigen. Nach wie vor bestehen einige beträchtliche Barrieren, die das Funktionieren des Binnenmarkts vor allem an den Dienstleistungsmärkten behindern. Viele dieser Hindernisse gehen offenbar auf nationale Bestimmungen zurück, z. B. Verwaltungsverfahren für die Gründung von Tochterunternehmen in anderen Euro-Ländern oder die Nutzung des Ermessensspielraums durch lokale Behörden. Nach einem Jahrzehnt kontinuierlicher Verbesserung kam der Rückgang des Prozentsatzes der EU-Rechtsvorschriften zur Schaffung des Binnenmarkts, die die Mitgliedstaaten noch nicht in nationales Recht umgesetzt haben, im Jahr 2002 zum Stillstand. Dieses Umsetzungsdefizit weitete sich in den Ländern des Euroraums von 2,2 % im Oktober 2001 auf 2,4 % im Oktober 2002 aus.

Was die Stärkung des Wettbewerbs angeht, so haben einige Euro-Länder Maßnahmen zur Erweiterung der Befugnisse ihrer Wettbewerbs- und Regulierungsbehörden ergriffen. Ein weiteres Instrument, das zur Verringerung von Wettbewerbsverzerrungen dienen könnte, ist die Reduzierung staatlicher Beihilfen. Auch wenn im Allgemeinen die Tendenz besteht, staatliche Beihilfen zurückzuschrauben, spielen sie in bestimmten Branchen, z. B. im Schienen- und Luftverkehr, nach wie vor eine bedeutende Rolle. In den netzbezogenen Branchen wurden weitere ordnungspolitische Reformen umgesetzt, wenn auch je nach Land und Branche in unterschiedlichem Ausmaß. Die Reformen in diesen bisher geschützten Wirtschaftsbereichen haben sich in Preisnachlässen in einigen dieser Sektoren, insbesondere im Telekommunikationssektor, niedergeschlagen. Diese Entwicklung setzte sich im Berichtsjahr fort, wenn auch nicht mehr so rasch wie bisher.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass beim Abbau struktureller Rigiditäten an den Arbeits- und Gütermärkten im Jahr 2002 einige Fortschritte erzielt wurden. Allerdings handelt es sich bei den Maßnahmen vieler Länder eher um Teilschritte als um eine umfassende Verstärkung der Reformbemühungen. Da es einige Zeit dauert, bis Strukturreformen ihre volle Wirkung entfalten, wird es aufgrund der langsamen und partiellen Vorgehensweise der meisten Mitgliedstaaten bei den Strukturreformen immer schwieriger, die in der Agenda von Lissabon festgelegten strategischen Ziele zu erreichen. Ferner kann auch mangelnde Entschlossenheit zur Durchführung umfassender Reformen ein Grund für das geringe Vertrauen in eine rasche Konjunkturerholung sein. Umso wichtiger sind daher stärkere Anstrengungen im Bereich der Strukturreformen.

5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Verschlechterung der Haushaltssalden im Jahr 2002 vor allem auf Konjunkturabschwung zurückzuführen

Im Jahr 2002 verschlechterten sich die Haushaltssalden im Euro-Währungsgebiet im zweiten Jahr in Folge. Die letzten verfügbaren Daten von Eurostat weisen ein durchschnittliches Defizit von 2,2 % des BIP gegenüber 1,6 % im Jahr 2001 aus (siehe Tabelle 10). Die starke Ausweitung des Defizits auf ein Durchschnittsniveau, wie es zuletzt 1998 verzeichnet wurde, ist in erster Linie auf die schwache Konjunktur, die durch das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren einen Einfluss auf die Haushaltsergebnisse ausübte, sowie auf eine ungünstige Einnahmenentwicklung in einigen Ländern zurückzuführen. Ferner wirkten sich erhebliche statistische Revisionen der Defizitangaben für 2001, die Überschreitung der Ausgabenziele sowie Steueränderungen in einer Reihe von Ländern nachteilig auf die Haushaltssalden für das Jahr 2002 aus. Fast keinem Land gelang es, die in den Ende 2001 vorgelegten Stabilitätsprogrammen festgesetzten Haushaltsziele zu erreichen. Im Schnitt wurden die Zielsetzungen um ganze 1,3 % des BIP verfehlt.

Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen verlief in den Ländern, die schon im Jahr 2001 starke Haushaltsungleichgewichte aufgewiesen hatten, besonders ungünstig. Deutschland verzeichnete im Jahr 2002 ein Defizit, das deutlich über dem Referenzwert von 3 % des BIP lag. Frankreichs Defizit belief sich – ohne Berücksichtigung der Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen – auf 3,2 %, und die italienische und die portugiesische Defizitquote waren nur geringfügig niedriger. Im November 2002 stellte der ECOFIN-Rat für Portugal ein übermäßiges Defizit für das Jahr 2001 fest und im Januar 2003 für Deutschland für das Jahr 2002. Er forderte die Umsetzung von Maßnahmen zur Behebung dieser Überschreitung und verabschiedete, ebenfalls im Januar 2003, eine Empfehlung für eine Frühwarnung an Frankreich. Insgesamt wurde im Jahr 2002 in neun Staaten ein Defi-

zit verzeichnet, verglichen mit sechs Ländern im Jahr davor. Lediglich Belgien, Luxemburg und Finnland erzielten einen ausgeglichenen Haushalt bzw. einen Überschuss.

Der Anteil der Staatsausgaben am BIP war im Euroraum im Jahr 2002 erstmals seit 1993 nicht mehr rückläufig. Er stieg um fast 0,5 Prozentpunkte, worin sich unter anderem die aufgrund der Konjunkturschwäche höheren durch Arbeitslosigkeit bedingten Ausgaben widerspiegeln. Obgleich in bestimmten Kategorien, wie dem Gesundheitswesen, gewisse Ausgabenüberschreitungen zu beobachten waren, war keine allgemeine Verfehlung der Ausgabenziele feststellbar. Die Zinsausgaben als Prozentsatz des BIP gingen im Beobachtungszeitraum nur leicht zurück. Das langsame Wachstum der Steuereinnahmen im Jahr 2002 dürfte in erster Linie auf die schwache Konjunktur zurückzuführen sein, da keine größeren Steuerreformen durchgeführt wurden. Weitere Faktoren waren die umfangreichen Steuersenkungen der vorangegangenen Jahre sowie negative Effekte im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gewinne und der Preise für Vermögenswerte.

Die durchschnittliche Schuldenquote des Euroraums verringerte sich im Jahr 2002 um 0,1 Prozentpunkte auf 69,1 % des BIP. Die Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung, welche sich zwar im öffentlichen Schuldenstand, nicht aber in der Defizitquote niederschlägt, reduzierte die öffentliche Verschuldung um 0,2 Prozentpunkte des BIP. In Griechenland und Finnland trug dieser Faktor beträchtlich zur langsameren Rückführung der Schuldenquote bei. In Belgien, Griechenland und Italien lag die Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte nach wie vor bei über 100 % des BIP. In drei der vier Länder mit einem hohen Defizit erhöhte sich die Schuldenquote. In Italien war die Rückführung der Schuldenquote hauptsächlich auf den erheblichen Einmaleffekt einer Finanzoperation zurückzuführen.

Tabelle 10**Öffentliche Finanzen im Euroraum***(in % des BIP)***Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates**

	1999	2000	2001	2002
Euroraum	-1,3	-1,0	-1,6	-2,2
Belgien	-0,5	0,1	0,3	0,0
Deutschland	-1,5	-1,4	-2,8	-3,6
Griechenland	-1,8	-1,9	-1,9	-1,2
Spanien	-1,2	-0,9	-0,1	-0,1
Frankreich	-1,8	-1,4	-1,6	-3,2
Irland	2,3	4,3	1,1	-0,3
Italien	-1,7	-1,8	-2,6	-2,3
Luxemburg	3,5	6,1	6,4	2,6
Niederlande	0,7	1,5	0,1	-1,1
Österreich	-2,3	-1,9	0,3	-0,6
Portugal	-2,8	-3,2	-4,2	-2,7
Finnland	2,0	6,9	5,1	4,7

Bruttoverschuldung des Staates

	1999	2000	2001	2002
Euroraum	72,7	70,2	69,2	69,1
Belgien	114,9	109,6	108,5	105,4
Deutschland	61,2	60,2	59,5	60,8
Griechenland	105,1	106,2	107,0	104,9
Spanien	63,1	60,5	56,9	54,0
Frankreich	58,5	57,2	56,8	59,1
Irland	49,3	39,3	36,8	34,0
Italien	114,9	110,6	109,5	106,7
Luxemburg	6,0	5,6	5,6	5,7
Niederlande	63,1	55,8	52,8	52,6
Österreich	67,5	66,8	67,3	67,9
Portugal	54,3	53,3	55,6	58,0
Finnland	47,0	44,5	43,8	42,7

Quellen: Angaben zum Euroraum: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Die Daten basieren auf dem ESVG 95 und beinhalten die bis zum 17. März 2003 verfügbaren Daten. Die Haushaltssalden sind bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.

Der fiskalpolitische Kurs im Euroraum – gemessen an der Entwicklung des konjunkturbereinigten Primärüberschusses (auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission) – wurde wie schon im Jahr davor auch 2002 etwas gelockert. Eine solche Lockerung war in den meisten Ländern zu beobachten. Sie war zwar allgemein auf Einnahmehausfälle zurückzuführen, doch spielte in einigen Ländern der starke Anstieg der Ausgaben eine wichtige Rolle. Nur in Spanien, den Niederlanden und Portugal war eine Straffung der finanzpolitischen Zügel festzustellen.

Solide Haushaltspositionen müssen oberste Priorität behalten

In den Stabilitätsprogrammen, die Ende 2002 und Anfang 2003 vorgelegt wurden, wird für das laufende Jahr ein Rückgang des Defizits im Euroraum um 0,4 Prozentpunkte auf 1,8 % des BIP angestrebt. Lediglich Österreich hatte Ende Februar 2003 noch kein aktualisiertes Stabilitätsprogramm vorgelegt. Die positiven Auswirkungen einer Ausgabenzurückhaltung und des anhaltenden Rückgangs der Zinsausgaben werden die negativen Effekte des schwachen Wirtschaftswachstums und ei-

niger geplanter Steuersenkungen überwiegen. In einigen Ländern rühren die besseren Haushaltsprognosen auch von der Erwartung einer starken Konjunkturerholung im Jahr 2003 her. Das Defizit Deutschlands, Frankreichs und Portugals soll 2003 zwar abnehmen, dürfte aber nahe bei 3 % des BIP bleiben. Ausgeglichenere Haushalte werden für Belgien und Spanien erwartet, während im Falle Finnlands weiterhin von einem Haushaltsüberschuss ausgegangen wird. Andere Mitgliedstaaten erwarten für 2003 ein geringes bis moderates Defizit. Unterstützt durch eine anhaltende konjunkturelle Erholung und Haushaltskonsolidierung in den Ländern mit hoher Defizitquote, wird sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit des Euroraums im Jahr 2004 den Erwartungen zufolge auf 1,1 % des BIP verringern.

Laut den Stabilitätsprogrammen soll sich der konjunkturbereinigte Primärsaldo im Euroraum im laufenden Jahr um rund 0,5 % des BIP und im Jahr 2004 in ähnlicher Größenordnung verbessern. Für die durchschnittliche Staatsausgabenquote im Euroraum wird angesichts der für 2003 angekündigten moderaten Steuersenkungen eine rückläufige Tendenz erwartet. Ein ungünstigeres gesamtwirtschaftliches Umfeld, Ausgabenüberschreitungen und weitere Steuersenkungen stellen Risiken für diese Haushaltsaussichten dar.

Am 7. Oktober 2002 einigte sich die Eurogruppe auf eine finanzpolitische Strategie für Länder mit noch bestehenden Haushaltsungleichgewichten. Sie kam zu dem Schluss, dass diese Länder den strukturellen Finanzierungssaldo (d. h. den um konjunkturelle Einflüsse und gegebenenfalls Maßnahmen mit einmaliger Wirkung bereinigten Saldo) kontinuierlich um jährlich mindestens 0,5 % des BIP verbessern müssen. Länder mit einem übermäßigen Defizit sind dazu angehalten, die Konsolidierung ihrer Haushalte stärker voranzutreiben. Alle Minister bis auf einen kamen überein, diese Strategie schon auf die Haushalte für das Jahr 2003 anzuwenden. Darüber hinaus bestand Einigkeit darüber, dass der Anpassungspfad auf realistischen Annahmen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung und auf klar definierten Maßnahmen beruhen soll.

Von den Ländern mit noch bestehenden Ungleichgewichten dürften Griechenland, Frankreich und Italien den Mindestkonsolidierungsbedarf im Jahr 2003 nicht erfüllen. Deutschland und Portugal hingegen dürften ihr zyklisch bereinigtes Defizit durch eine Erhöhung der Einnahmen und eine Eindämmung der Ausgaben um mehr als 0,5 % des BIP, wie es angesichts ihres hohen Defizitniveaus erforderlich ist, reduzieren. Österreich wies im Jahr 2002 erneut ein Haushaltsungleichgewicht auf.

Die Länder, die bereits eine solide Haushaltsposition erreicht haben, sollten der Entstehung neuer Ungleichgewichte entgegenwirken. Das freie Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren ist sowohl bei einem Konjunkturabschwung als auch im Falle eines Aufschwungs zweckmäßig. Allerdings wiesen einige dieser Länder im Jahr 2002 erneut ein nicht vernachlässigbares Defizit auf. Dies macht deutlich, wie wichtig es ist, vor allem im Hinblick auf die Sensibilität der öffentlichen Haushalte gegenüber einer plötzlichen Veränderung des konjunkturellen Umfelds, Sicherheitsmargen in den Haushaltspositionen aufrechtzuerhalten.

Die Einhaltung der finanzpolitischen Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts fördert die wirtschaftliche Stabilität und stellt somit eine notwendige Ergänzung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik dar. Ferner sorgt die Erzielung und Beibehaltung solider Haushaltspositionen für einen gewissen Spielraum, um die erwartete Belastung der öffentlichen Haushalte durch die Alterung der Bevölkerung bewältigen zu können.

Keine allzu großen Fortschritte bei den strukturellen Reformen der öffentlichen Finanzen

Die aktuelle Konjunkturlage führt erneut den Bedarf an strukturellen Reformen der öffentlichen Finanzen vor Augen. Obgleich der Nutzen der Reformen nur mittelfristig voll ausgeschöpft werden kann, würden Reformen der öffentlichen Finanzen zum gegenwärtigen

Zeitpunkt das Vertrauen stärken und somit auch das Wirtschaftswachstum auf kürzere Sicht fördern. Dies wird vor allem dann der Fall sein, wenn sie Teil einer umfassenden Reformstrategie sind, bei der eine Reduzierung der Ausgaben mit Steuersenkungen und einer Haushaltskonsolidierung Hand in Hand gehen. Haushaltsdisziplin stärkt nicht nur das Vertrauen, indem sie die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet, sondern ermöglicht es auch, die automatischen Stabilisatoren ungehindert wirken zu lassen (siehe Kasten 6).

Insbesondere auf der Ausgabenseite sind Strukturreformen vonnöten. Zu überprüfen sind unter anderem die Bereitstellung öffentlicher Güter und Dienstleistungen, die zur Erhöhung des Produktionspotenzials notwendig sind, sowie Maßnahmen zur Beseitigung negativer Arbeitsanreize, die durch Einkommensstützungsregelungen entstehen. Auch Steuerreformen spielen eine Schlüsselrolle bei der Optimierung der Funktionsweise des Arbeitsmarkts. Angesichts der Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die öffentlichen Haushalte sind ausgefeilte Ausgaben- und Steuerreformen eine wesentliche Voraussetzung, um die Effizienz zu erhöhen, das Wirt-

schaftswachstum zu fördern, die Haushaltsungleichgewichte zu reduzieren, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf längere Sicht zu gewährleisten und die implizite Steuerlast künftiger Generationen zu verringern.

Derzeit findet keine nennenswerte wachstumsfördernde Reduzierung bzw. Umstrukturierung der Ausgaben statt, das Ausmaß der im Jahr 2002 durchgeführten Steuerreformen war im Vergleich zu den Vorjahren begrenzt, und die Stabilitätsprogramme sehen für die kommenden Jahre graduelle Steuersenkungen vor. Im Hinblick auf die Alterung der Bevölkerung ist die Umsetzung von Maßnahmen, die zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf längere Sicht beitragen, nicht sehr weit vorangeschritten. Reformen der Alterssicherungssysteme wurden nur ansatzweise durchgeführt. Die Einführung und Ausweitung des Angebots an kapitalgedeckten Rentenversicherungen, die mit der Reform der umlagefinanzierten Altersversorgungssysteme einhergehen und diese ergänzen, geht nur sehr langsam voran. Insgesamt halten sich die im Hinblick auf die wachstumsfördernde Rolle der öffentlichen Finanzen erzielten Fortschritte in Grenzen.

Kasten 6

Öffentliche Finanzen und Stabilisierung der Konjunktur

Die öffentlichen Finanzen können die wirtschaftliche Stabilität auf unterschiedliche Weise unterstützen. Erstens sind tragfähige öffentliche Finanzen eine wesentliche Voraussetzung für langfristige Stabilität, da Schulden und Defizite in nicht tragbarer Höhe das Wachstum gefährden und die betreffenden Länder letztendlich zu umfassenden Korrekturen zwingen, die die wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen. Zweitens kann die Finanzpolitik zur kurzfristigen Stabilität beitragen, indem sie konjunkturelle Schwankungen glättet. Ohne staatliche Eingriffe reagiert das Budget automatisch auf konjunkturelle Schwankungen und trägt damit zur Stabilität bei. Durch die Einhaltung des finanzpolitischen Rahmens der EU wird sowohl die Stabilisierungsfunktion als auch die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewahrt.

Automatische fiskalische Stabilisierung über öffentliche Ausgaben und Einnahmen

Die automatische fiskalische Stabilisierung ergibt sich aus bestimmten Merkmalen der Besteuerung und der Sozialtransfers, rührt jedoch auch von der Resistenz größerer Staatsausgabenposten gegenüber konjunkturellen Schwankungen her. Steuereinnahmen entwickeln sich mehr oder weniger proportional zur Konjunktur, d. h., sie fallen in Aufschwungsphasen höher und in Abschwungsphasen niedriger aus. Mit Ausnahme der durch Arbeitslosigkeit bedingten Ausgaben sind die Staatsausgaben zum größten Teil in den Jahresetats veranschlagt und bleiben von Konjunkturschwankungen weitgehend unberührt. Die gesamtwirtschaftliche Nachfra-

ge und damit auch die Konjunktur werden in einer Abschwungphase gestützt, da ein schwächeres Wirtschaftswachstum niedrigere Steuern für private Haushalte und Unternehmen nach sich zieht. Die Vorteile aus dem Wirken der automatischen Stabilisatoren können nur bei tragfähigen öffentlichen Finanzen voll zur Geltung kommen, da die Wirtschaftsakteure sonst ihr Verhalten in Erwartung der möglichen künftigen fiskalpolitischen Maßnahmen anpassen würden.

Diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen in der Regel für die kurzfristige Nachfragesteuerung ungeeignet

In der Vergangenheit waren Versuche, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch finanzpolitische Maßnahmen zu lenken, weit verbreitet, stellten sich aber häufig als kontraproduktiv heraus. Diskretionäre Maßnahmen greifen nicht sofort und sind schwer rückgängig zu machen, was oftmals eine prozyklische Finanzpolitik zur Folge hat. Im Gegensatz dazu gestatten automatische Stabilisatoren zeitnahe, symmetrische und vorhersehbare Anpassungen, da sie unmittelbar mit der Struktur der Volkswirtschaft zusammenhängen. Diskretionäre Maßnahmen dienen hauptsächlich der Haushaltskonsolidierung und Veränderungen der Struktur der öffentlichen Finanzen.

Der finanzpolitische Rahmen der EU: Tragfähigkeit und Stabilisierung

Der finanzpolitische Rahmen der EU zielt in erster Linie auf die Erreichung und Wahrung einer tragfähigen öffentlichen Finanzlage und die stabilisierende Rolle der Finanzpolitik ab. Aufgrund des EG-Vertrags sind die Mitgliedstaaten dazu verpflichtet, ein übermäßiges Haushaltsdefizit zu vermeiden (Artikel 104); der entsprechende Referenzwert beträgt 3 % des BIP für die Defizitquote und 60 % für die Schuldenquote, sofern keine besonderen Bedingungen vorliegen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt sichert die Stabilisierungsfunktion der öffentlichen Finanzen innerhalb dieses Rahmens finanzpolitischer Disziplin. Mit diesem Pakt haben sich die Länder dazu verpflichtet, das mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts aufrechtzuerhalten, damit die Haushaltssalden mit dem Konjunkturzyklus schwanken können, ohne ein übermäßiges Defizit zu riskieren. Zur Vermeidung einer unangemessenen prozyklischen Finanzpolitik dürfen im Falle einer tiefen Rezession oder bei Auftreten eines außergewöhnlichen Ereignisses, das sich der Kontrolle des betreffenden Mitgliedstaats entzieht, die Referenzwerte überschritten werden, ohne dass dies ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit zur Folge hat.

6 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz

Weiterhin verhaltene Erholung der Weltwirtschaft

Nach der Verlangsamung im Jahr 2001 begann sich die Weltwirtschaft Anfang 2002 allmählich zu erholen. Schätzungen zufolge beschleunigte sich das weltweite Wachstum des realen BIP im Vorjahresvergleich von 2,3 % im Jahr 2001 auf 3,1 % im Jahr 2002.

Beim Wirtschaftswachstum gab es weltweit sehr große Unterschiede. Tragende Kräfte für den Aufschwung waren vor allem die robuste Nachfrage der privaten Haushalte in

den Vereinigten Staaten, eine überwiegend exportbedingte wirtschaftliche Erholung in den asiatischen Ländern (ohne Japan) sowie ein relativ nachhaltiges Wachstum in den EU-Beitrittsländern. Im Jahresverlauf 2002 gestaltete sich die Erholung der Weltwirtschaft jedoch weniger dynamisch als erwartet, und die Aussichten auf eine dauerhafte Erholung wurden unsicherer. Die Perspektiven für die Weltkonjunktur wurden insbesondere durch die Volatilität der Finanzmärkte in Mitleidenenschaft gezogen, in der sich weitere Abwärtskorrekturen der Aktienkurse sowie verstärkte geopolitische Spannungen widerspiegeln.

Die Erholung in den Vereinigten Staaten fiel gedämpfter aus als vorhergesehen, und die Ungleichgewichte blieben vor allem bei den privaten Haushalten und in der Leistungsbilanz bestehen. In Japan schwächte sich der gerade einsetzende moderate Aufschwung im zweiten Halbjahr vor dem Hintergrund des rückläufigen Wachstums der Auslandsnachfrage wieder ab. Allerdings unterstützte in der zweiten Hälfte des Jahres 2002 die robuste inländische Nachfrage in den asiatischen Ländern (ohne Japan) das weltweite Wachstum und glich damit den Einfluss der etwas weniger dynamischen US-Wirtschaft und der schleppenden Konjunktur in Japan teilweise aus.

In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich das BIP-Wachstum im Jahr 2002 auf 2,4 % gegenüber lediglich 0,3 % im Jahr 2001, als die Wirtschaft während der ersten drei Quartale schrumpfte. Im Zuge der Konjunkturbelebung wurde im Jahr 2002 ein rascher Produktivitätsanstieg im gewerblichen Bereich (ohne Landwirtschaft) verzeichnet. Die robuste Entwicklung der Konsumausgaben der privaten Haushalte, die auf einer starken Ausweitung des privaten Verbrauchs und der Wohnungsbauinvestitionen beruhte, leistete im Jahr 2002 einen entscheidenden Beitrag zum BIP-Wachstum. Im Vorjahrsvergleich erhöhte sich der private Verbrauch im Gesamtjahr 2002 deutlich um 3,1 %, wenngleich er im vierten Quartal nicht mehr so stark wuchs. Der Konsum von Gebrauchsgütern – insbesondere im Kraftfahrzeugbereich – leistete im Sommer einen besonders großen Beitrag zum BIP-Wachstum, was auf günstige Finanzierungsbedingungen zurückzuführen ist. Die Ausgaben der privaten Haushalte stützten sich in erster Linie auf die Auswirkungen der Steuersenkungen, durch die sich das Wachstum des verfügbaren Einkommens im Jahr 2002 auf 5,9 % beschleunigte. Eine weitere tragende Kraft war der dynamische Wohnungsmarkt, an dem die Wohnungsbauinvestitionen von historisch niedrigen Hypothekenzinsen profitierten. Dadurch wurden bis zu einem gewissen Grad die negativen Vermögenseffekte im Zusammenhang mit dem Gesamtrückgang der Aktienkurse ausge-

glichen. Trotz des robusten Konsumwachstums war im Jahr 2002 ein Anstieg der Sparquote – auf 3,9 % des verfügbaren Einkommens gegenüber 2,3 % im Jahr 2001 – zu verzeichnen, worin sich möglicherweise die erhöhte Unsicherheit infolge der Turbulenzen an den Finanzmärkten und der allmählichen Verschlechterung der Beschäftigungsaussichten widerspiegelte.

Die Unternehmensinvestitionen hingegen waren 2002 wieder rückläufig. Diese Entwicklung stand im Zusammenhang mit den relativ niedrigen Unternehmensgewinnen und einer gewissen Besorgnis über Unregelmäßigkeiten bei der Unternehmensführung. Bei den öffentlichen Konsumausgaben und Investitionen war im Gesamtjahr 2002 nach wie vor ein starkes Wachstum zu verzeichnen, während der Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen leicht positiv war. Das Importvolumen stieg über weite Strecken des Jahres erheblich stärker an als das Exportvolumen. Dementsprechend weitete sich das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2002 auf nahezu 5 % des BIP aus. Vor diesem Hintergrund blieben in den Vereinigten Staaten einige Ungleichgewichte, die in den späten Neunzigerjahren entstanden waren, bestehen, während sich das Ungleichgewicht gegenüber der übrigen Welt weiter verschärfte (siehe Kasten 7).

Die Entwicklung der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten verlief im Jahr 2002 weiterhin in ruhigen Bahnen, während das Wachstum der Erzeugerpreise über weite Strecken negativ war. Obgleich die Ölpreise stetig anstiegen, blieb der inländische Inflationsdruck im Jahresverlauf 2002 aufgrund der geringen Kapazitätsauslastung und des hohen Produktivitätswachstums im Allgemeinen verhalten. Die Teuerung, gemessen an den Verbraucher- und Erzeugerpreisindizes, fiel im Beobachtungszeitraum auf 1,6 % bzw. -1,3 %, verglichen mit 2,8 % bzw. 2,0 % im Jahr davor. Die Teuerungsrate der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich im Jahr 2002 auf 2,3 % (nach 2,7 % im Vorjahr), wohingegen die Steigerungsrate der Erzeugerpreise ohne Nahrungsmittel und Energie von 1,4 % im Jahr 2001 auf 0,1 % im Jahr

Kasten 7

Entwicklung der Ungleichgewichte in den Vereinigten Staaten

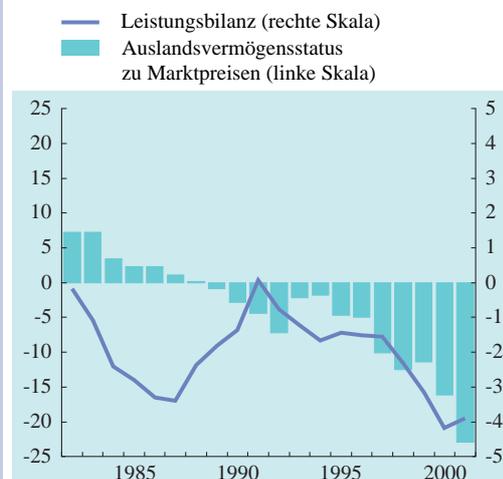
Die Zunahme der Ungleichgewichte bei den privaten Haushalten und in der Leistungsbilanz war ein wichtiger begleitender Faktor der anhaltenden Wachstumsperiode in den Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. Die lebhafte Inlandsnachfrage – die Hauptantriebskraft des vergangenen Konjunkturzyklus in den Vereinigten Staaten – entwickelte sich zu Lasten des Schuldenstands, der sich sowohl bei den privaten Haushalten als auch insgesamt auf nationaler Ebene vergrößerte. Diese Ungleichgewichte wurden während der Rezession im Jahr 2001 nicht korrigiert und dürften daher einen Aufschwung beeinträchtigen.

In den letzten zehn Jahren ging die außergewöhnlich kräftige Expansion der US-Wirtschaft mit einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits von 0,8 % des BIP im Jahr 1992 auf 3,9 % im Jahr 2001 und etwa 5 % im Jahr 2002 einher. Im Gegensatz zu den Erfahrungen der Vergangenheit hat sich die US-Leistungsbilanz im Gefolge des Konjunkturabschwungs im Jahr 2001 nicht maßgeblich verbessert. Im Jahr 2002 stieg das Defizit, nach einer kurzfristig leichten Besserung im Jahr zuvor, sogar weiter an. Die Finanzierungsstruktur des US-Leistungsbilanzdefizits hat sich in den vergangenen Jahren erheblich verändert. Während sich die Kapitalzuflüsse in den Jahren 1999 und 2000 auf den Erwerb privater Vermögenswerte, insbesondere Aktien, konzentriert hatten, verlagerte sich die Präferenz der Anleger ab 2001 in zunehmendem Maße auf Staatsanleihen. Dies wirkt sich auf die Tragfähigkeit des Leistungsbilanzdefizits aus, da die Emission von Anleihen – im Gegensatz zu Aktien – Rückzahlungsverpflichtungen mit sich bringt. Die Nettoverbindlichkeiten beim Auslandsvermögensstatus beliefen sich 2001 auf rund 25 % des BIP (siehe Abbildung A).

Das anhaltende Leistungsbilanzdefizit hat die Abhängigkeit der Vereinigten Staaten von umfangreichen, kontinuierlich zufließenden Kapitalströmen deutlich erhöht. So ist erwähnenswert, dass sich in den USA in den vergangenen zwei Jahren eine fast vollkommene Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen am Anleihemarkt entwickelt hat, da die Nettokapitalzuflüsse bei ausländischen Direktinvestitionen und Anlagen in Dividendenwerten deutlich zurückgegangen sind. Die Finanzierungsstruktur dürfte sich auch auf das Tempo einer möglichen Korrektur des Leistungsbilanzdefizits auswirken. Während die Finanzierung über Anleihen einen im Voraus bestimmten Rückzahlungsstrom erzeugt, ist der Transfer von Einkommen im Zusammenhang mit ausländischen Direktinvestitionen zu einem Großteil von der wirtschaftlichen Entwicklung abhängig.

Abbildung A: Leistungsbilanz und Nettoauslandsvermögensstatus der Vereinigten Staaten

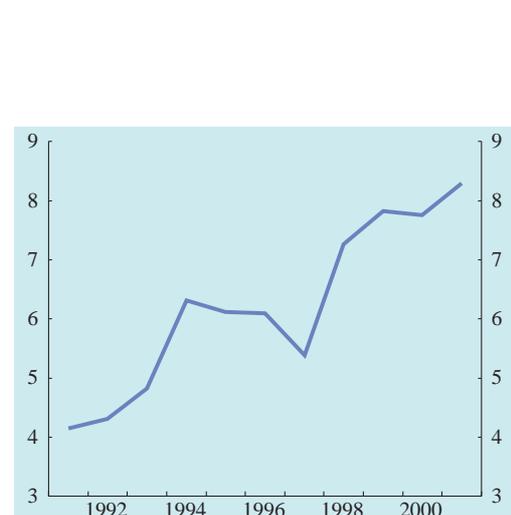
(in % des BIP)



Quelle: Bureau of Economic Analysis.

Abbildung B: Kreditvergabe an die privaten Haushalte

(in % des Verbrauchs)

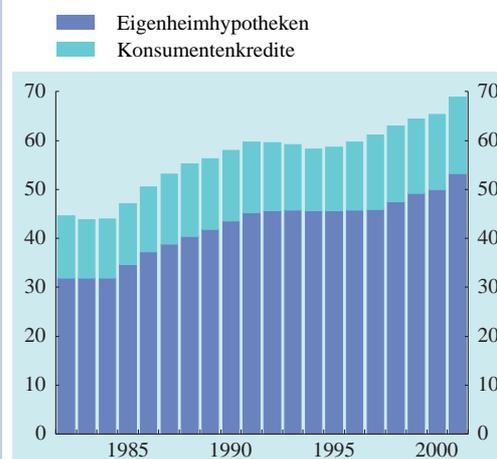


Quelle: US-Regierung.

Der Anstieg der Auslandsverschuldung der USA wurde durch die höhere inländische Verschuldung, insbesondere bei den privaten Haushalten, verstärkt. Zwischen 1997 und 2001 nahm die jährliche Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten stärker zu als das nominale BIP. Sie verdoppelte sich von rund 300 Mrd USD (3,6 % des BIP) auf 600 Mrd USD (5,7 % des BIP) und erreichte damit auch in realer Rechnung einen neuen Rekordstand. Die Kreditvergabe an private Haushalte spielte zwar insbesondere im Jahr 2001 eine herausragende Rolle für die Robustheit des Verbrauchs, die Kehrseite liegt jedoch in dem drastischen Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte in den USA auf rund 70 % des BIP im Jahr 2001 (siehe Abbildung B und C). Der Schuldenstand eines „durchschnittlichen“ privaten Haushalts in den Vereinigten Staaten entspricht derzeit nahezu seinem jährlichen verfügbaren Einkommen und besteht zu rund 75 % aus Hypothekenkrediten und zu 25 % aus Konsumentenkrediten.

Abbildung C: Verschuldung der privaten Haushalte

(in % des BIP)



Quelle: US-Regierung.

Folglich kam es in den vergangenen Jahren trotz stark rückläufiger Zinssätze zu einer beträchtlichen Erhöhung der Schuldendienstlast des Privatsektors auf etwa 14 % im dritten Quartal 2002, womit sie auf ihren ehemaligen Höchststand von Mitte der Achtzigerjahre zurückkehrte. Die Schuldendienstlast des Privatsektors wird als Anteil des von den privaten Haushalten zu leistenden Schuldendienstes (Zins- und Tilgungszahlungen) an ihrem verfügbaren Einkommen definiert. Die stärkere Kreditaufnahme und der gleichzeitige Rückgang der Preise finanzieller Vermögenswerte trugen ebenfalls zur Abnahme des Nettovermögens der privaten Haushalte (einschließlich Finanz- und Immobilienvermögen) in Relation zum verfügbaren Einkommen von einem Höchststand von über 600 % Ende 1999 auf 365 % im dritten Quartal 2002 bei.

Daraus folgt, dass die binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte während der jüngsten US-Konjunkturabkühlung nicht nennenswert reduziert worden sind. Insbesondere verschlechterte sich der prozentuale Anteil des Leistungsbilanzdefizits am BIP im Jahr 2002 um fast 1 Prozentpunkt gegenüber dem Vorjahr. Darüber hinaus ließen die in den letzten zwei Jahren verzeichnete starke Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte und der Rückgang deren Nettovermögens in den Vereinigten Staaten Bedenken hinsichtlich der Stärke und Robustheit der wirtschaftlichen Erholung aufkommen. Das Ausmaß der in- und ausländischen Verschuldung hat die Anfälligkeit der US-Wirtschaft für Schocks wie z. B. ein sinkendes Anlegervertrauen oder eine plötzliche Eintrübung der Wachstumsaussichten erheblich verstärkt. Die Bedenken bezüglich der Tragfähigkeit dieser Ungleichgewichte haben sich auch durch das seit 2001 erneut verzeichnete öffentliche Haushaltsdefizit vermehrt.

2002 sank. Die Zinssätze behielten im Jahr 2002 ein historisch niedriges Niveau bei. Nachdem der Zielzinssatz für Tagesgeld im Jahr 2001 um insgesamt 425 Basispunkte gesenkt worden war, schraubte der Offenmarktausschuss der US-Notenbank diesen Zinssatz im November 2002 um 50 Basispunkte auf 1,25 % zurück. Nach diesem

Schritt änderte der Offenmarktausschuss seine geldpolitische Ausrichtung („Bias“) von negativ auf neutral, d. h. er ging davon aus, dass die Risiken nunmehr ausgewogen waren. Die Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten war im Jahr 2002 äußerst expansiv; der Saldo des US-Bundshaushalts wies im Haushaltsjahr 2002 ein Defizit von 1,5 % des BIP aus, vergli-

chen mit einem Überschuss von 1,3 % des BIP im Haushaltsjahr 2001. Dies war im Wesentlichen auf diskretionäre haushaltspolitische Maßnahmen – vor allem die graduelle Umsetzung der Mitte 2001 beschlossenen Steuersenkungen und der im März 2002 verabschiedeten Konjunkturstimulierungsprogramme – zurückzuführen, sowie in geringem Maße auf die automatische Reaktion des Budgets auf die konjunkturelle Entwicklung.

Die japanische Wirtschaft erlebte im ersten Halbjahr 2002 einen leichten Wiederaufschwung, der von der Auslandsnachfrage getragen wurde. Eine starke Zunahme der Exporte vor allem in die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens schlug sich in einem deutlichen Anstieg der Industrieproduktion nieder. Ab Mitte 2002 verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum allerdings, da sich die Entwicklung der Auslandsnachfrage abschwächte und die geopolitische Unsicherheit zunahm. Infolgedessen verlor das Exportwachstum an Schwung, und der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum kehrte sich im dritten Vierteljahr ins Negative, erholte sich im vierten Quartal jedoch wieder. Die privaten Investitionsausgaben blieben im gesamten Jahresverlauf relativ niedrig und spiegelten damit zum Teil anhaltende Bilanzierungsprobleme und Überkapazitäten im Unternehmenssektor sowie die Besorgnis bezüglich der Wirtschaftsaussichten wider. Insgesamt wurde ein Wirtschaftswachstum von 0,3 % verzeichnet.

Die Deflationstendenzen hielten während des gesamten Jahres an, und der VPI sank im Durchschnitt um 0,9 %. Vor diesem Hintergrund erhöhte die Bank von Japan das Ziel für die von ihr gehaltenen Girokontoguthaben der Banken um 5 Billionen JPY auf 15 bis 20 Billionen JPY. Daneben steigerte sie ihre endgültigen Käufe langfristiger Staatsanleihen auf monatlich 1,2 Billionen JPY. Ferner veröffentlichte die Bank von Japan am 11. Oktober den detaillierten Entwurf eines Programms, wonach sie Geschäftsbanken, deren Aktienbestände das Kernkapital übersteigen, Aktien im Wert von 2 Billionen JPY zu Marktpreisen abkaufen will, um damit zur Lösung des Pro-

blems der notleidenden Kredite beizutragen und die Finanzmarktstabilität zu sichern. Ende Oktober wurde ein neuer Regierungsplan zur Bewältigung des Problems der notleidenden Kredite angekündigt. Der Plan zielt darauf ab, den Anteil notleidender Kredite der wichtigsten Banken bis zum Ende des Haushaltsjahrs 2004 zu halbieren, und sieht außerdem schärfere Kriterien für die Beurteilung von Bankaktiva vor. Darüber hinaus soll untersucht werden, ob ein neuer Rahmen zur Unterstützung von Finanzinstituten durch öffentliche Mittel notwendig ist. Der Plan sieht des Weiteren die Schaffung einer neuen Institution vor, die die Sanierung überlebenschfähiger Kreditnehmer zur Aufgabe hat. Was die Fiskalpolitik anbelangt, so verabschiedete das japanische Parlament Anfang 2003 einen Nachtragshaushalt für das Haushaltsjahr 2002. Damit wurden 2,5 Billionen JPY zusätzlich bereitgestellt, um das soziale Netz für Arbeitslose auszubauen und kleine und mittelständische Unternehmen zu fördern.

In den asiatischen Ländern (ohne Japan) fiel die konjunkturelle Erholung im Jahr 2002 stärker aus als anfänglich angenommen. Dies ist auf zwei fundamentale Faktoren zurückzuführen. Zum einen übertraf die Auslandsnachfrage die Erwartungen, und zwar auch die Nachfrage nach Produkten der Informations- und Kommunikationstechnologie. Außerdem lag das Produktionswachstum in China über den Erwartungen, was zu einer zunehmenden Absorption der Exporte in der Region führte. Zum anderen erholte sich die inländische Nachfrage in den Ländern dieser Region in unterschiedlichem Ausmaß. Ganz allgemein trugen günstigere Arbeitsmarktbedingungen und der Anstieg des verfügbaren Einkommens, worin sich positive außenwirtschaftliche Impulse widerspiegelten, in Verbindung mit dem Nachholbedarf der privaten Haushalte und unterstützenden politischen Maßnahmen zu einer Steigerung der inländischen Nachfrage bei.

Innerhalb dieser Region waren China und Südkorea im Jahr 2002 die Länder, deren BIP mit 8 % bzw. rund 6 % im Vorjahresvergleich am stärksten anstieg, worin sich ein breit ange-

legtes Wachstum widerspiegelte. Am anderen Ende des Spektrums wiesen die SVR Hongkong sowie Singapur im Berichtsjahr trotz der im Jahr davor erfolgten Rückkehr zu positiven Wachstumsraten weiterhin verhaltene Zuwachsraten auf (2,3 % bzw. 2,2 %), was auf den schwachen privaten Verbrauch zurückzuführen war. Der Deflationsdruck in China und der SVR Hongkong blieb bestehen, was unter anderem strukturellen Faktoren in China und dem Druck zum Ausgleich von Faktorpreisen in der SVR Hongkong durch die Integration mit China zuzuschreiben war. Die Deflation in Singapur und Taiwan, die auf Kapazitätsüberschüsse zurückzuführen war, ließ gegen Jahresende 2002 offenbar nach.

In den EU-Beitrittsländern hielt sich der Wachstumsrückgang im Jahresverlauf 2002 in Grenzen. Die Auswirkungen der weltweiten Konjunkturabschwächung auf die Auslandsnachfrage waren zwar beträchtlich, doch die Binnennachfrage und vor allem der private Verbrauch blieben in den meisten Ländern auf hohem Niveau. Allerdings war in einer Reihe von Ländern eine allgemeine Verschlechterung der Haushaltslage zu beobachten, was nur teilweise auf die ungünstigere Konjunkturlage zurückzuführen war. Das Zusammenwirken von negativen Produktionslücken, einer vorsichtigen Geldpolitik und der Aufwertung der Währungen der meisten Beitrittsländer gegenüber dem Euro trug ebenfalls zur Abnahme des Inflationsdrucks bei (siehe Kapitel VI).

Nach der tiefen Rezession und der Finanzkrise im Jahr 2001 stellte sich in der Türkei im Jahr 2002 wieder ein Produktionswachstum ein. Diese Erholung war ursprünglich durch die Außenwirtschaft bedingt, die von der deutlichen Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit im Zusammenhang mit der starken Abwertung der türkischen Lira profitierte, während bei den privaten Konsumausgaben ab dem zweiten Quartal 2002 ein leicht positives Wachstum zu verbuchen war. Die Abschwächung der Lira war jedoch maßgeblich an dem Anstieg der externen Schuldenquote und dem vorübergehenden Auftreten von In-

flationsdruck beteiligt, der im Lauf des Jahres nachließ. Im Vorjahrsvergleich sank die Verbraucherpreisinflation von 73 % im Januar 2002 auf 30 % im Dezember und lag damit unter dem von der Zentralbank für das Jahresende gesteckten Inflationsziel von 35 %.

Die russische Wirtschaft wies im dritten Jahr in Folge ein recht kräftiges Wachstum auf; das Wachstum des realen BIP verringerte sich nur geringfügig von 5 % im Jahr 2001 auf 4,3 % im Jahr 2002. Die Dynamik der Konsumausgaben blieb hoch, und das Wachstum der von den hohen Ölpreisen gestützten Investitionsnachfrage ging zwar zurück, blieb aber positiv. Der Inflationsdruck ließ etwas nach, und zwar von 18,6 % im Jahr 2001 auf rund 15 % im Berichtsjahr. Der Leistungsbilanzüberschuss war im Jahresverlauf 2002 weiter rückläufig, da sich das Importwachstum wesentlich stärker erholte als das Exportwachstum.

In Lateinamerika stand das positive Produktionswachstum der beiden größten Staaten (Brasilien und Mexiko) im Gegensatz zur Ausweitung der Wirtschaftskrise in Argentinien. Insgesamt stellte sich heraus, dass es um die Konjunktur in Argentinien weitaus schlechter bestellt war als zunächst angenommen, weshalb sich das reale Produktionswachstum der Region ins Negative kehrte. Das reale BIP Argentiniens wies angesichts beträchtlicher Beschränkungen der Finanzströme, die die Inlandsnachfrage stark beeinträchtigten, einen zweistelligen Rückgang auf. Diese Beschränkungen rührten auf nationaler Seite vom Einfrieren der Bankguthaben und auf außenwirtschaftlicher Seite daher, dass das Land – wie Ende Dezember 2001 bekannt gegeben wurde – nach wie vor seinen Zahlungsverpflichtungen gegenüber privaten Anlegern nicht nachkommen konnte. Die brasilianische Wirtschaft war erheblichen Finanzmarkturbulzen ausgesetzt, die vom wachsenden Schuldenstand und der Besorgnis der Marktteilnehmer über die politische Situation des Landes ausgingen. Allerdings zeigte die Wirtschaft eine starke Widerstandsfähigkeit gegenüber diesen Turbulenzen. Mexikos Wirtschaft erholte sich etwas von der drastischen Konjunkturabkühlung des Jahres 2001, ge-

stützt durch weitgehend positive Entwicklungen in den Vereinigten Staaten, das weiterhin hohe Niveau der Ölpreise und die Abschwächung des Peso. Aufgrund der wirtschaftlichen Erholung stabilisierten sich die Arbeitsmarktbedingungen; die Arbeitslosenquote belief sich am Jahresende auf unter 3 %.

Die Brent-Rohölpreise stiegen leicht von durchschnittlich 24,4 USD pro Barrel im Jahr 2001 auf 25,0 USD im Jahr 2002 an. Von Dezember 2002 bis zum 28. Februar 2003 war ein starker Zuwachs auf einen Preis von 33,7 USD zu verzeichnen. Ursache für den jüngsten Anstieg waren verschiedene Faktoren, wie etwa die kräftigere weltweite Nachfrage, die knappen Vorratsbestände an Rohöl und Mineralölerzeugnissen sowie die erhöhten geopolitischen Spannungen. Die Preise für Rohstoffe (außer Öl) erhöhten sich ebenfalls, was vor allem durch einen Rückgang der Nahrungsmittelerzeugung als Reaktion auf die im Vorjahr niedrigeren Preise bedingt war.

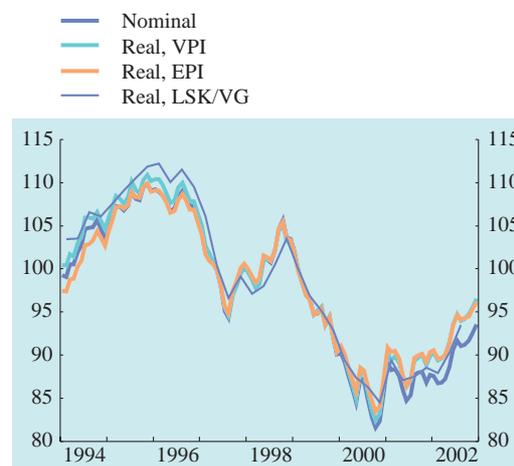
Euro gewinnt im Jahr 2002 gegenüber den wichtigen Währungen an Wert

Nachdem der Euro im ersten Quartal 2002 relativ stabil gewesen war, verzeichnete der nominale effektive Wechselkurs eine kräftige Aufwertung und kam deutlich über dem Durchschnittsniveau des Jahres 2001 zu liegen (siehe Abbildung 23). Diese Entwicklung erfolgte vor dem Hintergrund gestiegener Unsicherheit über die Wachstumsaussichten für die weltweit wichtigsten Wirtschaftsräume sowie starker Einbrüche an den internationalen Aktienmärkten. Insgesamt lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro Ende 2002 fast 6 ½ % über dem Stand vom Jahresbeginn und nahezu 9 % über seinem Durchschnittsniveau des Jahres 2001. Am 28. Februar 2003, dem Redaktionsschluss dieses Jahresberichts, hatte der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber dem Durchschnitt des Jahres 2002 um 8,3 % aufgewertet. Die Entwicklung der realen effektiven Euro-Wechselkurse, die um die Unterschiede in der Preis- und Arbeitskostenentwicklung zwischen dem Euroraum und seinen

Abbildung 23

Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro¹⁾

(Monats-/Quartalswerte; Index: 1999 Q1=100)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Februar 2003. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) beruhenden realen effektiven Wechselkurs beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2002 und sind teilweise geschätzt.

wichtigsten Handelspartnern bereinigt sind, bildete den nominalen Index relativ genau nach (siehe Abbildung 23). Die geringen Unterschiede spiegeln in erster Linie die unterschiedlichen Preis- und Arbeitskostenentwicklungen im Euro-Währungsgebiet und in einigen seiner wichtigsten Handelspartner, vor allem Japan, wider.

Nachdem der Kurs des US-Dollar Ende 2001 und Anfang 2002 gegenüber dem Euro weitgehend unverändert geblieben war, wertete die US-Währung von April bis Ende Juli 2002 gegenüber dem Euro recht stark ab. Die Verschlechterung der Wachstumsaussichten für die US-Konjunktur dürfte für die recht breit angelegte Abwertung des US-Dollar mit ausschlaggebend gewesen sein. Die am Markt herrschenden Bedenken über die Einhaltung der Rechnungslegungsstandards in den Vereinigten Staaten erhöhten den Druck auf den Dollar weiter. Nach der darauf folgenden Phase relativer Stabilität auf verhältnismäßig hohem Niveau verlor die US-Währung gegenüber dem Euro gegen Jahresende weiter an Wert. Dies hing mit mehreren Faktoren zu-

sammen: mit der wachsenden negativen Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum, den Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich des Leistungsbilanzungleichgewichts in den Vereinigten Staaten, dem sich abzeichnenden US-Haushaltsdefizit und der Unsicherheit über die Aussichten für das Wirtschaftswachstum in den USA. Marktanalysten zufolge haben auch die zunehmenden geopolitischen Spannungen die US-Währung belastet. Ende 2002 notierte der Euro bei 1,05 USD und damit 16 % höher als zu Jahresbeginn und gut 17 % über dem Durchschnitt des Jahres 2001. Am 28. Februar 2003 lag er bei 1,08 USD, d. h. 14 % über seinem Jahresdurchschnitt 2002.

Nachdem der japanische Yen in den letzten Monaten des Jahres 2001 gegenüber dem Euro an Wert eingebüßt hatte, blieb er über weite Strecken des Jahres 2002 relativ stabil. Im Schlussquartal des Berichtsjahrs wertete er wieder ab, was zum Teil auf die Unsicherheit über die Wachstumsaussichten in einigen der wichtigsten Exportmärkte Japans und auf die am Markt herrschende Besorgnis hinsichtlich einer Lösung der Probleme des japanischen Finanzsektors zurückzuführen ist. Dies führte wiederum dazu, dass die japanischen Behörden ihre Einschätzung der Konjunkturaussichten für die heimische Wirtschaft nach unten revidierten. Am 31. Dezember stand der Euro bei 124,39 JPY und lag damit 4,1 % über dem Niveau zu Jahresbeginn und 14 ½ % über dem Durchschnitt des Jahres 2001. Am 28. Februar 2003 notierte der Euro bei 127,32 JPY, d. h. 7,8 % fester als im Jahresdurchschnitt 2002.

Nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 in den Vereinigten Staaten legte der Schweizer Franken Ende 2001 gegenüber allen wichtigen Währungen, einschließlich des Euro, zu. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2002 blieb die Schweizer Währung gegenüber dem Euro weitgehend stabil, verteuerte sich jedoch deutlich gegenüber dem US-Dollar. Gegen Jahresende gewann der Schweizer Franken gegenüber allen wichtigen Währungen angesichts der erneuten weltweiten Risikoscheu weiter an Boden. Ende 2002 notierte der Euro bei 1,45 CHF und damit

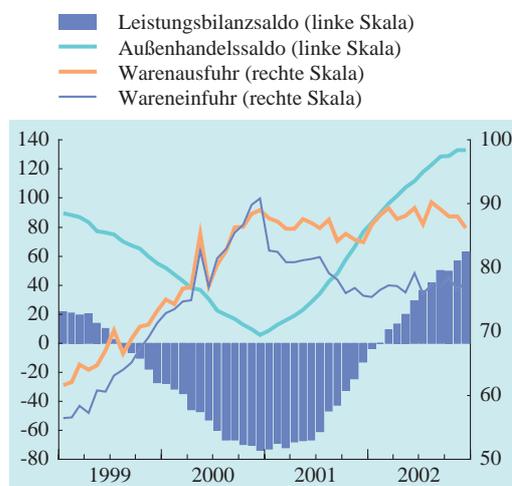
2,1 % niedriger als zu Jahresbeginn und 3,9 % unter dem Durchschnitt des Jahres 2001. Am 28. Februar 2003 lag er bei 1,46 CHF und hatte sich somit gegenüber seinem Jahresdurchschnitt 2002 kaum verändert.

Leistungsbilanz weist im Jahr 2002 einen Überschuss aus

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Jahr 2002 einen Überschuss von 62,1 Mrd € aus, verglichen mit einem Defizit von 13,8 Mrd € im Jahr davor (alle Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder). Grund hierfür war vor allem ein deutlicher Anstieg des Warenhandelsüberschusses von 75,8 Mrd € auf 132,7 Mrd € (siehe Abbildung 24). Die Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen blieben weitgehend konstant. Die Zunahme des Warenhandelsüberschusses resultierte vornehmlich aus einem starken Rückgang der Einfuhrwerte in Verbindung mit einem geringen Anstieg der Ausfuhrwerte.

Abbildung 24
Leistungsbilanz und Außenhandel des Euroraums

(Mrd €; saisonbereinigt)



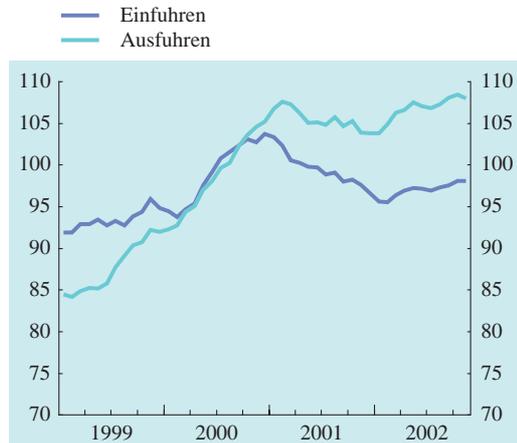
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder. Die Salden sind über zwölf Monate kumuliert. Die Angaben zur Ausfuhr und Einfuhr von Waren sind Monatswerte.

Abbildung 25

Volumen des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums¹⁾

(Index: 2000 = 100, saisonbereinigt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Basis von Eurostat-Daten.

1) Die letzten Angaben beziehen sich auf November 2002 und sind teilweise geschätzt.

Der wertmäßige Rückgang der Wareneinfuhren im Jahr 2002 gegenüber dem Vorjahr hing mit der Entwicklung des Einfuhrvolumens und der Einfuhrpreise zusammen (siehe Abbildung 25 und 26). Zum einen waren die Importprei-

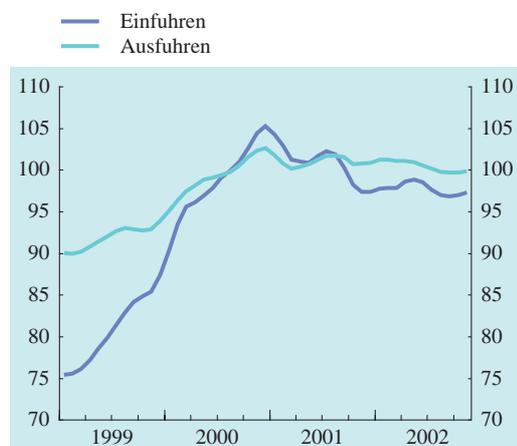
se im Jahr 2002 – vor allem aufgrund der kräftigen Aufwertung des Euro im Jahresverlauf – niedriger. Zum anderen stagnierte das Importvolumen im Jahr 2002 weitgehend und blieb außerdem unterhalb des Niveaus im Jahr 2001. Dies war auf die gedämpfte Nachfrage im Euroraum zurückzuführen. Dafür ausschlaggebend dürfte in erster Linie eine Abnahme der Ausgaben für einige importintensive Güter, insbesondere Investitionsgüter, gewesen sein.

Die leichte Zunahme der Warenausfuhrwerte zwischen 2001 und 2002 hing mit einem Anstieg der Exportvolumen infolge der Belebung der Auslandsnachfrage im Jahresverlauf 2002 zusammen. Der volumenmäßige Anstieg schlug sich allerdings nicht vollständig in den Exportwerten nieder, da die Preise für Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets fielen (gemessen an den Durchschnittswertindizes). Es ist nicht auszuschließen, dass die Exporteure aus dem Euroraum ihre Gewinnmargen verringerten, um so den durch die Aufwertung des Euro bedingten Verlust an Wettbewerbsfähigkeit wettzumachen.

Abbildung 26

Durchschnittswerte des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums¹⁾

(Index: 2000 = 100, saisonbereinigt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Basis von Eurostat-Daten.

1) Die letzten Angaben beziehen sich auf November 2002 und sind teilweise geschätzt.

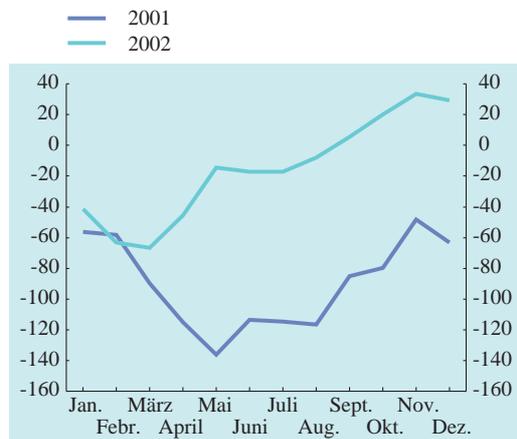
Im Jahr 2002 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse verzeichnet

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es zu einer Umkehr von Nettokapitalabflüssen in Höhe von 63,4 Mrd € im Jahr 2001 in Nettokapitalzuflüsse von 29,4 Mrd € im Jahr 2002 (siehe Abbildung 27). Dieser Umschwung war unter anderem auf den kräftigen Rückgang der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen zwischen 2001 (101,5 Mrd €) und 2002 (21,0 Mrd €) zurückzuführen, worin sich vornehmlich eine deutliche Verringerung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten widerspiegelte. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten in den vergangenen Jahren finden sich in Kasten 8. Darüber hinaus wuchsen die Nettokapitalzuflüsse durch Wertpapieranla-

Abbildung 27

Nettodirektinvestitions- und -wertpapierströme des Euroraums

(Mrd €; Angaben kumuliert)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettokapitalzufluss (-abfluss) an.

gen im Eurogebiet im Berichtsjahr vor dem Hintergrund eines weltweit starken Rückgangs der Aktienkurse und der damit verbundenen deutlichen Abnahme des Engagements der Ansässigen im Euroraum in ausländischen Dividendenwerten und der Investitionen Gebietsfremder in Wertpapiere des Euroraums und beliefen sich schließlich auf 50,4 Mrd €. Die Ansässigen im Euro-Währungsgebiet verringerten auch ihre Investitionen in ausländischen Schuldverschreibungen, während das Engagement Gebietsfremder in Schuldverschreibungen des Euroraums stark zunahm.

Augenfällig war in der Kapitalbilanz im Jahr 2002, dass die allgemeinen Veränderungen im Bereich der Wertpapieranlagen zunehmend

von der Entwicklung der Schuldverschreibungen und nicht mehr – wie noch über weite Strecken des Jahres 2001 und zu Beginn des Jahres 2002 – überwiegend von der Entwicklung der Anlagen in Dividendenwerten bestimmt wurden. Bei den Schuldverschreibungen kam es 2002 im Euroraum zu Nettokapitalzuflüssen bei den Anleihen (21,0 Mrd €) und geringen Nettokapitalabflüssen bei den Geldmarktpapieren (9,7 Mrd €). Die weltweite konjunkturelle Abkühlung und der starke Einbruch der Aktienkurse dürften zu diesen Entwicklungen beigetragen haben. Es ist bemerkenswert, dass sich die grenzüberschreitende Anlage in Geldmarktpapieren, vermutlich aufgrund der größeren Unsicherheit im Unternehmenssektor weltweit, ausweitete. Insbesondere legten Ansässige im Euro-Währungsgebiet 55,6 Mrd € in ausländischen Geldmarktpapieren an (verglichen mit 20,7 Mrd € im Jahr 2001); ausländische Anleger investierten im gleichen Zeitraum 45,9 Mrd € in Geldmarktpapieren des Euroraums (gegenüber 4,5 Mrd € im Jahr 2001).

Insgesamt wies die Zahlungsbilanz des Euroraums im Jahr 2002 einen Leistungsbilanzüberschuss und zugleich hohe Nettokapitalzuflüsse bei Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen aus. Ein Gegengewicht zu diesen Nettokapitalzuflüssen bildeten die kurzfristigen Transaktionen der MFIs im Euro-Währungsgebiet (ohne Eurosystem) mit Nettokapitalabflüssen in Höhe von 159,4 Mrd €. Infolgedessen war bei der Nettoauslandsposition der MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) eine Umkehr von Nettoverbindlichkeiten Ende 2001 zu Nettoforderungen am Jahresende 2002 zu verzeichnen.

Kasten 8

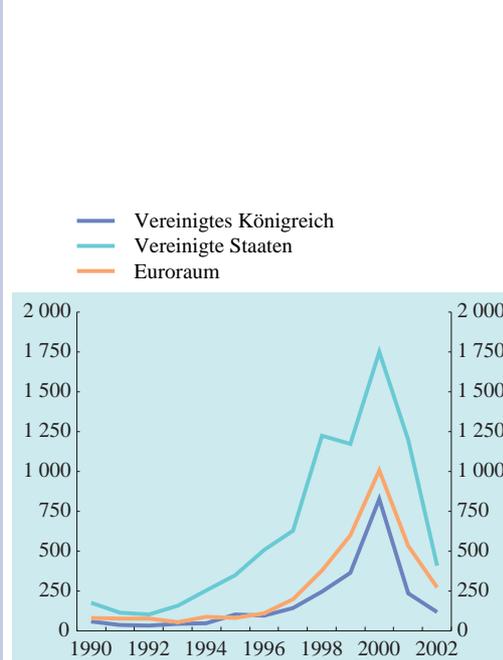
Entwicklung der internationalen Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Zeitraum von 1990 bis 2002

In den späten Neunzigerjahren und zu Beginn dieses Jahrzehnts kam es zu einem Boom bei Fusionen und Übernahmen (M&A), vor allem bei europäischen und US-amerikanischen Firmen. Trotz eines beträchtlichen Rückgangs seit dem Höchststand in den Jahren 2000 und 2001 sind M&A-Transaktionen zu einem wesentlichen Merkmal des US-amerikanischen und des europäischen Wirtschaftsraums geworden, wobei die meisten Fusionen und Übernahmen im Technologie- und im Telekommunikationssektor stattfanden. Der vorliegende Kasten soll einige Hauptmerkmale der jüngsten Entwicklungen in diesem Bereich aufzeigen und insbesondere eine Analyse der bilateralen M&A-Aktivitäten zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten bieten.

Entwicklung von Umfang und Richtung der M&A-Transaktionen

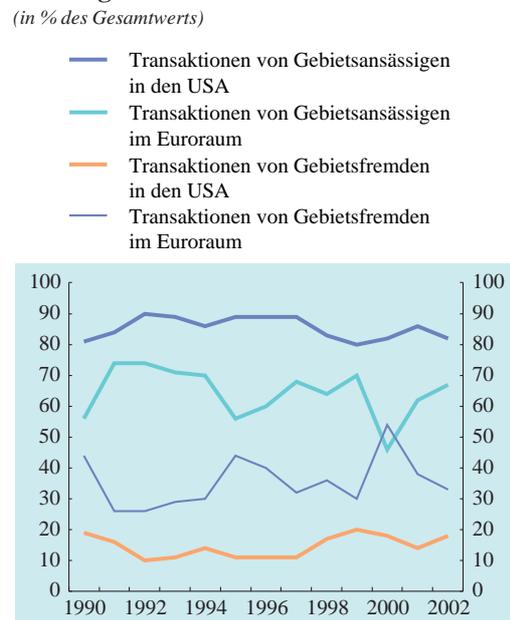
Die Fusions- und Übernahmeaktivitäten¹ im Euroraum und in den Vereinigten Staaten legten von 281 Mrd € im Jahr 1990 auf einen Höchststand von mehr als 2 900 Mrd € im Jahr 2000 zu, um danach auf 673 Mrd € im Jahr 2002 zurückzugehen. Bei den meisten M&A-Transaktionen waren US-Unternehmen involviert; allein im Jahr 2000 waren sie an Geschäften im Gesamtwert von ca. 1 800 Mrd € beteiligt (siehe Abbildung A). Auch im

Abbildung A: Gesamtwert der Fusions- und Übernahmetransaktionen
(Mrd €)



Quellen: Thomson Financial und EZB-Berechnungen.

Abbildung B: Geografische Verteilung der Fusions- und Übernahmetransaktionen von Unternehmen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten
(in % des Gesamtwerts)



Quellen: Thomson Financial und EZB-Berechnungen.

Euroraum war in den Neunzigerjahren eine kräftige Zunahme der M&A-Aktivitäten zu beobachten, die jedoch weniger ins Gewicht fiel als in den Vereinigten Staaten oder auch im Vereinigten Königreich. Zwischen 1997 und 2002, als das M&A-Geschehen am lebhaftesten war, waren im Euroraum ansässige Unternehmen in Fusionen und Übernahmen im Wert von mehr als 3 000 Mrd € bzw. 6,9 % des BIP des Euroraums involviert. Im

¹ Umfassen alle Transaktionen, bei denen Unternehmen eines bestimmten Landes entweder das übernehmende oder das übernommene Unternehmen sind (Bruttozählung). Die M&A-Daten stammen von Thomson Financial.

Gegensatz dazu waren US-Unternehmen an M&A-Transaktionen in Höhe von rund 6 400 Mrd € bzw. 11 % des US-amerikanischen BIP und britische Unternehmen an M&A-Geschäften im Wert von etwa 2 000 Mrd € bzw. 22,5 % des britischen BIP beteiligt.

Vergleicht man das volumenmäßige mit dem wertmäßigen Wachstum der M&A-Tätigkeit, so ist festzustellen, dass sich Letzteres in den vergangenen Jahren stärker beschleunigt hat. Dies deutet darauf hin, dass sich der durchschnittliche Umfang der M&A-Geschäfte deutlich vergrößert hat. So erhöhte sich der durchschnittliche Wert von M&A-Transaktionen mit Beteiligung von Unternehmen des Euroraums von 20 Mio € im Zeitraum von 1990 bis 1996 auf 90 Mio € zwischen 1997 und 2002. Wengleich der Durchschnittswert der M&A-Geschäfte von in den USA und im Vereinigten Königreich ansässigen Unternehmen ebenfalls zunahm und weiterhin beträchtlich größer war als jener im Euroraum, fiel das diesbezügliche prozentuale Wachstum im Euroraum höher aus als in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich.

Eine Analyse der Richtung des M&A-Geschehens zeigt, dass der wertmäßige Anteil ausländischer M&A-Geschäfte an den Transaktionen insgesamt die Neunzigerjahre hindurch im Eurogebiet allgemein anstieg und in den Vereinigten Staaten konstant war. Ein wesentlicher Unterschied zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum lag darin, dass in den USA der Anteil der inländischen Geschäfte viel höher war als jener der grenzüberschreitenden M&A-Aktivitäten. Im Gegensatz dazu waren die Unternehmen im Euroraum deutlich stärker in M&A-Geschäfte mit ausländischen Unternehmen involviert als US-Firmen, und zwar sowohl in absoluter als auch in relativer Betrachtung (siehe Abbildung B).

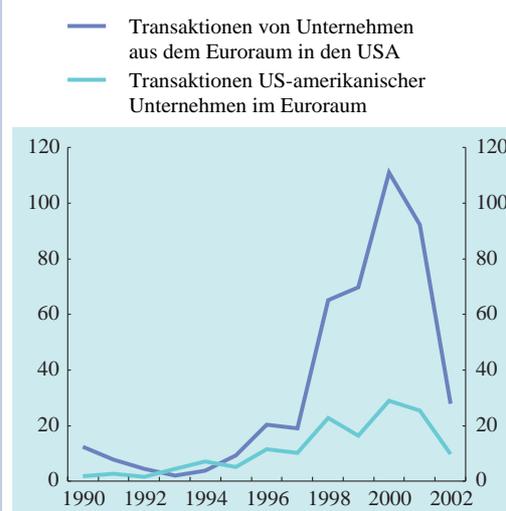
Obwohl es zwischen dem In-Kraft-Treten der dritten Stufe der WWU und der Ausweitung der M&A-Aktivitäten innerhalb des Euroraums offenbar einen gewissen Zusammenhang gibt, ist es schwierig, eine Trennung von anderen Faktoren wie der rechtlichen Harmonisierung, den Fortschritten im Bereich der Informationstechnologie und den Deregulierungs- und Liberalisierungsmaßnahmen einiger Sektoren und Märkte vorzunehmen.

Bilaterale M&A-Transaktionen zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten

Bilaterale M&A-Geschäfte zwischen dem Eurogebiet und den Vereinigten Staaten wiesen in den vergangenen Jahren einige deutliche Unterschiede auf. Von Unternehmen des Euroraums in den Vereinigten Staaten getätigte fusions- und übernahmebedingte Investitionen lagen in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre in etwa auf demselben Niveau wie in die andere Richtung gehende Geschäfte dieser Art. Ab 1996 stiegen Erstere drastisch an (bis zum Jahr 2000 um mehr als das Fünffache), wohingegen bei M&A-Geschäften von US-Unternehmen im Euroraum lediglich ein verhaltenes Wachstum verzeichnet wurde (siehe Abbildung C). Darin zeigt sich eine klare Asymmetrie bei den M&A-Aktivitäten zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten.

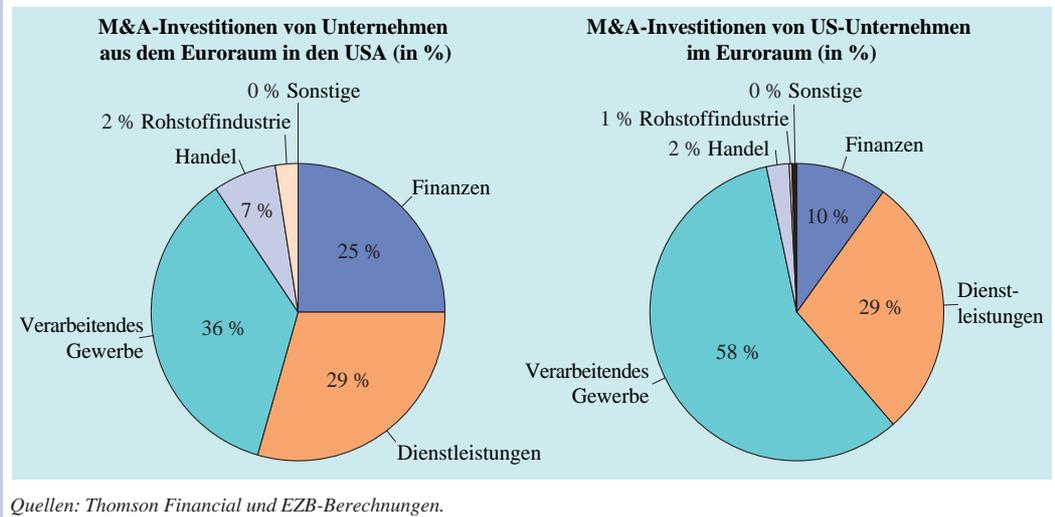
Das rasche Wirtschafts- und Produktivitätswachstum in den USA in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre sowie die vor allem im Technologiebereich boomenden US-Aktienkurse dürften zur Attraktivität von US-Firmen beigetragen haben.

Abbildung C: Bilaterale Fusions- und Übernahmetransaktionen zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten
(Mrd €)



Quellen: Thomson Financial und EZB-Berechnungen.

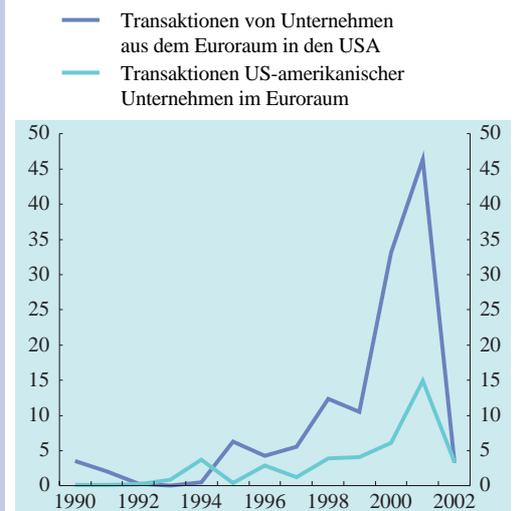
Abbildung D: Investitionen in Fusionen und Übernahmen (M&A) nach Sektoren (1997–2002)



Bei einer sektoralen Aufgliederung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten entfallen 58 % der Investitionen durch US-Unternehmen im Eurogebiet auf das verarbeitende Gewerbe und damit deutlich mehr als bei den Investitionen durch den Euroraum in das verarbeitende Gewerbe in den USA (36 %) (siehe Abbildung D). Demgegenüber legten Unternehmen des Euroraums einen bedeutend größeren Teil in Unternehmen des US-Finanzsektors an (25 %) als es umgekehrt der Fall war (10 %). Der Ende der Neunzigerjahre und im Jahr 2000 beobachtete dramatische Anstieg der M&A-Aktivitäten im Hochtechnologiebereich² war überwiegend auf den Boom in der Technologiebranche zurückzuführen. Zwischen 1995 und 2000 war sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euroraum eine exponentielle Zunahme dieser Transaktionen zu verzeichnen. Der Anteil der im Hochtechnologiesektor von Unternehmen des Euroraums getätigten M&A-Transaktionen an den gesamten M&A-Aktivitäten des Euroraums erhöhte sich von etwa 10 % in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre auf 50 % im Jahr 2000. Da die Aktienkurse im Technologiebereich seit 2000 rückläufig sind, hat sich dieser Prozentsatz beträchtlich verringert und belief sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2002 auf weniger als 10 % der Transaktionen insgesamt. Nicht nur die M&A-Aktivität insgesamt war in den USA ausgeprägter als im Euroraum, sondern auch der Anteil der M&A-Transaktionen im Hochtechnologie-sektor war in den Vereinigten Staaten die meiste Zeit deutlich höher als im Euroraum.

Abbildung E: Bilaterale Fusions- und Übernahmetransaktionen zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten im Hochtechnologiebereich

(Mrd €)



Unternehmen des Euroraums tätigten umfangreiche Investitionen im US-Technologiesektor, um sich Know-how anzueignen und Marktzugang zu verschaffen. Abbildung E zeigt, dass die fusions- und übernahmebe-

² Laut der in der M&A-Datenbank von Thomson Financial enthaltenen Definition besteht der Hochtechnologiesektor in erster Linie aus verschiedenen Teilsektoren des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungsbereichs.

dingten Investitionen des Euroraums in US-amerikanische Hochtechnologiefirmen bis zum Jahr 2000 beträchtlich zunahm, während die von den Vereinigten Staaten in entsprechenden Unternehmen des Euroraums getätigten M&A-Investitionen nur einen moderaten Anstieg verzeichneten. Im Teilssektor Telekommunikation³, der sich teilweise mit der Hightechbranche überschneidet, war Ende der Neunzigerjahre ein besonders steiler Anstieg der M&A-Aktivitäten zu beobachten. Tatsächlich erhöhte sich der Wert der mit Beteiligung von Unternehmen des Euroraums getätigten Geschäfte von jährlich weniger als 50 Mrd € vor 1998 auf über 300 Mrd € im Jahr 1999.⁴ Es gilt jedoch hervorzuheben, dass die M&A-Aktivitäten im Teilssektor Telekommunikation in erster Linie von Firmen des Euroraums ausgingen. Darüber hinaus weitete sich der Anteil der Transaktionen im Telekommunikationsbereich an den gesamten M&A-Investitionen im Euroraum von weniger als 10 % vor 1998 auf über 50 % im Jahr 1999 aus. Dagegen gewann der Telekommunikationssektor in den Vereinigten Staaten viel weniger stark an Bedeutung: Dort betrug der Anteil der M&A-Aktivitäten in diesem Bereich im Jahr 1999 lediglich ungefähr 20 %.

Insgesamt geht aus der Untersuchung der sektoralen Aufgliederung und der bilateralen Geschäfte hervor, dass der Ende der Neunzigerjahre und in den vergangenen Jahren verzeichnete Boom der M&A-Aktivitäten in erster Linie von Übernahmen von Technologie- und Telekommunikationsfirmen durch europäische und US-amerikanische Unternehmen getragen wurde. Seit ihrem Höchststand im Jahr 2000 haben die M&A-Aktivitäten stark abgenommen und sind auf einen Stand zurückgekehrt, der mit dem Mitte der Neunzigerjahre verzeichneten Niveau vergleichbar ist. Dieser Rückgang war sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten im Hightechsektor besonders deutlich spürbar.

³ Der Teilssektor Telekommunikation zählt gemäß Definition in der M&A-Datenbank von Thomson Financial teilweise zum Hightechsektor.

⁴ Die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone machte im Jahr 1999 einen großen Teil des M&A-Transaktionswerts in diesem Sektor aus. Allerdings nahmen die M&A-Aktivitäten auch ohne Berücksichtigung dieser großen Übernahme deutlich zu.



Pressekonferenz im Anschluss an die EZB-Ratssitzung in Maastricht am 7. Februar 2002 anlässlich des zehnten Jahrestags der Unterzeichnung des Vertrags von Maastricht; Präsident Duisenberg kündigt für 2003 seinen Rücktritt an



Das Regierungsgebäude der Provinz Niederländisch Limburg in Maastricht, in dem der EZB-Rat tagte

Kapitel II

Zentralbankoperationen

I Durchführung der Geldpolitik

I.1 Überblick

Das Instrumentarium für die Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik funktionierte im Jahr 2002 effizient. Die Hauptkomponenten (Offenmarktgeschäfte, ständige Fazilitäten, Mindestreservesystem) blieben unverändert, und auch an der dezentralen Umsetzung und Abwicklung der Geldpolitik durch die NZBen hat sich nichts geändert.¹

Die Refinanzierung des Bankensektors läuft hauptsächlich über die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems. Diese in der Regel auf zwei Wochen befristeten Geschäfte spielen eine Schlüsselrolle bei der Liquiditätssteuerung und der Signalisierung des geldpolitischen Kurses. In monatlichem Abstand tätigt das Eurosystem außerdem längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit einer Laufzeit von drei Monaten, die keine Signalwirkung für den geldpolitischen Kurs haben. Zusätzlich zu diesen regelmäßigen Offenmarktgeschäften reagierte das Eurosystem im Jahr 2002 mit drei Feinsteuerungsoperationen auf unerwartete Liquiditätsschwankungen.

Die zwei ständigen Fazilitäten des Eurosystems – die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität – dienen der Bereitstellung bzw. Abschöpfung von Liquidität jeweils bis zum nächsten Geschäftstag. Ihre Zinssätze haben eine geldpolitische Signalfunktion und bilden die Ober- bzw. Untergrenze für den Tagesgeldsatz.

Darüber hinaus schreibt das Eurosystem den Kreditinstituten die Haltung von Mindestreserven in Höhe von 2 % des Wertes bestimmter kurzfristiger Verbindlichkeiten vor. Diese – voll verzinslichen – Mindestreserveeinlagen dienen der Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktzinsen und der Verstärkung des strukturellen Liquiditätsdefizits des Bankensektors gegenüber dem Eurosystem. Der stabilisierende Effekt ergibt sich dadurch, dass das Mindestreserve-Soll lediglich im Durchschnitt der einmonatigen Erfüllungsperioden

erreicht werden muss („Durchschnittserfüllung“); so wird verhindert, dass kurzfristige Liquiditätsschocks voll auf die kurzfristigen Zinsen durchschlagen. Im Normalfall kann daher das Eurosystem seine Offenmarktaktivitäten auf die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die monatlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte beschränken.

Das geldpolitische Instrumentarium ermöglicht einem großen Kreis von Geschäftspartnern die Teilnahme an den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems. Im Prinzip hat jedes mindestreservepflichtige Kreditinstitut Zugang zu den ständigen Fazilitäten und zu den im Standardtenderverfahren abgewickelten Offenmarktgeschäften. Die Definition der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute wurde übrigens mit der E-Geld-Richtlinie,² die von den Mitgliedstaaten bis zum 27. April 2002 umzusetzen war, auf E-Geld-Institute ausgedehnt.

Im Sinne einer effizienten Durchführung der geldpolitischen Geschäfte müssen die Geschäftspartner neben den allgemeinen Zulassungsbedingungen auch sämtliche von den NZBen des Euroraums vertraglich oder normativ festgelegten verfahrenstechnischen Kriterien erfüllen. Ende 2002 stand die Einlagefazilität 3 245 der 6 926 mindestreservepflichtigen Kreditinstitute des Euroraums zur Verfügung, die Spitzenrefinanzierungsfazilität 2 867 Instituten. Zu Offenmarktgeschäften im Rahmen von Standardtendern waren 2 320 Kreditinstitute zugelassen, von denen nur 763 tatsächlich Gebote für mindestens ein HRG bzw. 400 für mindestens ein LRG abgaben. Die Teilnahme an Feinsteuerungsoperationen war einem ausgewählten Kreis von 141 Kreditinstituten vorbehalten. Gegenüber dem Stand zum Jahresende 2001 ist die Zahl der

¹ Eine umfassende Darstellung des geldpolitischen Instrumentariums findet sich in der EZB-Publikation „Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ vom April 2002.

² 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.

mindestreservepflichtigen Kreditinstitute infolge des anhaltenden Konsolidierungsprozesses im Bankensektor um 293 zurückgegangen.

1.2 Liquiditätsmanagement

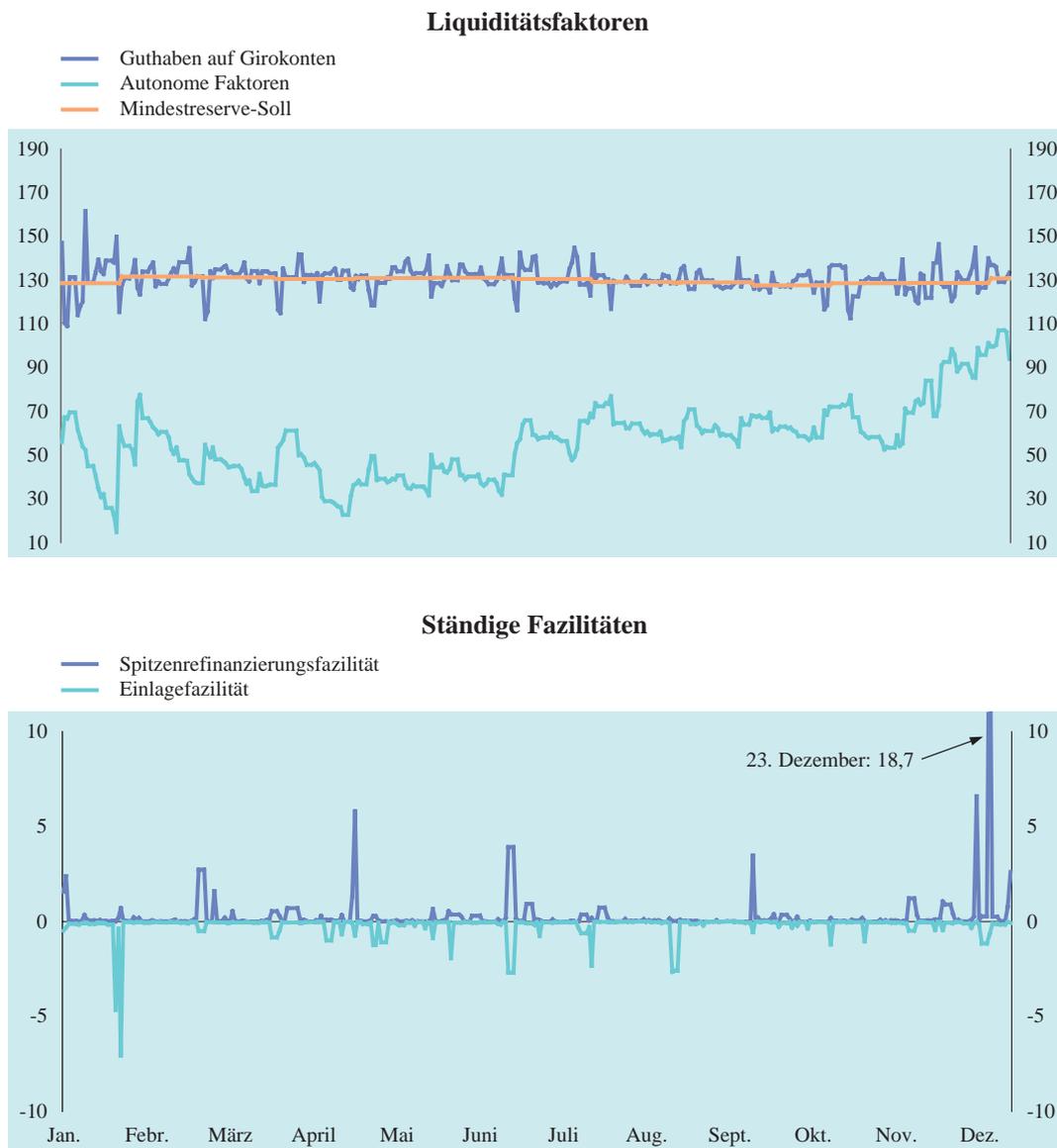
Dem Liquiditätsmanagement des Eurosystems – und dabei wiederum der Schätzung des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors – kommt

eine Schlüsselrolle bei der Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik zu. In diese Schätzung fließen die folgenden Faktoren ein: das Mindestreserve-Soll, die Überschussreserven (hier als durchschnittliche Giroguthaben während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode abzüglich Mindestreserve-Soll definiert) und autonome Faktoren. Bei Letzteren handelt es sich um Positionen in der Zentralbankbilanz, deren Höhe die Zentralbank nicht direkt be-

Abbildung 28

Liquiditätsfaktoren und Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Euroraum im Jahr 2002

(Mrd €)



Quelle: EZB.

einflussen kann; dazu zählen z. B. der Banknotenumlauf, die Einlagen der öffentlichen Haushalte und die Netto-Fremdwährungsposition.

Das Mindestreserve-Soll und die Höhe der Überschussreserven sind im Allgemeinen ziemlich genau bekannt; die – volatileren – autonomen Faktoren können die Geschäfts-

partner hingegen nicht so leicht einschätzen. Um ihnen eine Orientierungshilfe bei der Gebotserstellung für Offenmarktgeschäfte zu bieten, veröffentlicht die EZB daher wöchentlich eine Prognose über die Durchschnittshöhe der autonomen Faktoren. Der durchschnittliche absolute Prognosefehler lag im Jahr 2002 bei 1,8 Mrd € und somit unter dem Vergleichswert des Vorjahres (1,9 Mrd €).

Kasten 9

Öffentliches Konsultationsverfahren über Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz des geldpolitischen Handlungsrahmens

Am 7. Oktober 2002 eröffnete das Eurosystem ein öffentliches Konsultationsverfahren im Bankensektor des Euroraums über verfahrenstechnische Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz des geldpolitischen Handlungsrahmens.

Dabei wurden drei Maßnahmen zur Diskussion gestellt:

- 1) eine zeitliche Veränderung der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, d. h. eine Verschiebung des Beginns der Erfüllungsperiode auf den Abwicklungstag des ersten Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG) nach der EZB-Ratssitzung, bei der turnusgemäß der geldpolitische Kurs erörtert wird. Damit würden neue Zinssätze für die ständigen Fazilitäten grundsätzlich ab Beginn einer neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode gelten,
- 2) eine Verkürzung der Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche und
- 3) eine Aussetzung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs).

Für eine Verschiebung der Mindestreserve-Erfüllungsperiode sprachen zwei Dinge: Erstens würden damit die Zinserwartungen nicht so stark auf das Bietungsverhalten der Geschäftspartner bei den HRGs durchschlagen, und zweitens wäre damit die Wahrscheinlichkeit geringer, dass die Erfüllungsperiode an einem TARGET-Feiertag beginnt oder endet (was für die Banken mit potenziellen Kosten für die Feinststeuerung des Liquiditätsmanagements über die ständigen Fazilitäten verbunden ist).

Die Verkürzung der HRG-Laufzeit ist eine Begleitmaßnahme, mit der eine Überschneidung der HRG-Laufzeit mit zwei Mindestreserve-Erfüllungsperioden und somit eine Beeinflussung durch Zinserwartungen für die nächste Erfüllungsperiode verhindert werden soll.

Die Aussetzung der LRGs wurde im Sinne einer möglichst effizienten Umsetzung der Geldpolitik erwogen, weil das rückläufige Interesse Zweifel aufkommen ließ, ob die LRGs überhaupt noch die Rolle spielen, die ihnen ursprünglich zgedacht war.

Rückmeldungen zu diesen Vorschlägen kamen von Banken unterschiedlichster Größe und aus den verschiedensten Teilen des Euroraums. Während die ersten zwei Anregungen auf breite Zustimmung stießen, zeigte sich, dass die LRGs sehr wohl noch von vielen Eurosystem-Geschäftspartnern zur Liquiditätsbeschaffung genutzt werden, weshalb der dritte Vorschlag überwiegend abgelehnt wurde.

Im Januar 2003 beschloss der EZB-Rat, ab dem ersten Quartal des Jahres 2004 die Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu verschieben und die HRG-Laufzeit zu verkürzen. Eine Aussetzung der LRGs wurde dagegen verworfen.

Insgesamt waren im Jahr 2002 die Guthaben der öffentlichen Haushalte bei den NZBen erneut die volatilsten und am schwierigsten abzuschätzenden autonomen Faktoren. Allerdings erwies sich nach der Euro-Bargeldumstellung im Januar 2002 auch die Einschätzung des Banknotenumlaufs als kompliziert. Es gab nämlich eine stärkere Nachfrage nach den neuen Euro-Banknoten als vom Eurosystem erwartet, während der Rückfluss der alten nationalen Banknoten etwas hinter den Erwartungen zurückblieb. Daher waren die Prognosefehler beim gesamten Banknotenumlauf im Januar 2002 rund viermal so hoch wie im Durchschnitt. Als Reaktion auf den unerwarteten Liquiditätsbedarf, der sich aus der vorübergehend stärkeren Nachfrage nach Banknoten ergab, führte das Eurosystem zwei liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durch. Zudem aktualisierte die EZB ihre Prognosen für die autonomen Faktoren in kürzeren Abständen, um die Marktteilnehmer für die ungewöhnliche Entwicklung in der Liquiditätsversorgung zu sensibilisieren. Im März 2002 hatten sich die Prognosefehler beim Banknotenumlauf wieder bei den Normalwerten eingependelt.

Ungeachtet des grundsätzlich positiven Resümees über die Effektivität des geldpolitischen Instrumentariums seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 startete das Eurosystem im Oktober 2002 ein öffentliches Konsultationsverfahren über Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz des geldpolitischen Handlungsrahmens (siehe Kasten 9).

1.3 Offenmarktgeschäfte

Im Jahr 2002 stellte das Eurosystem im Zuge von 53 Hauptrefinanzierungsgeschäften mit einer durchschnittlichen Zuteilungshöhe von 67 Mrd € insgesamt 71 % des gesamten Refinanzierungsvolumens bereit. Sämtliche HRGs wurden als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren mit einem Mindestbietungssatz abgewickelt. Bei diesem Verfahren werden alle Gebote, die über dem marginalen Zuteilungssatz – dem niedrigsten akzeptierten Zinssatz – liegen, zum jeweili-

gen Bietungssatz zur Gänze berücksichtigt, die zum marginalen Zuteilungssatz abgegebenen Gebote hingegen nur anteilmäßig. Aufgrund der Dynamik des Zinstenders und des amerikanischen Verfahrens liegen die Zuteilungssätze (d. h. der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz) in der Regel über dem Mindestbietungssatz. Nachdem im Lauf des Jahres 2002 die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen als nicht besonders hoch eingestuft wurde, blieb der durchschnittliche Abstand zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz mit 4,8 Basispunkten eher gering. Wie schon im Vorjahr lagen der gewichtete Durchschnittssatz und der marginale Zuteilungssatz im Schnitt nur 1,4 Basispunkte auseinander, was dafür spricht, dass die Geschäftspartner die Zuteilungsbeträge und Zuteilungssätze sehr gut und mit großer Sicherheit abschätzen können.

Im Jahr 2002 schrumpfte der durchschnittliche Bieterkreis bei HRGs um 25 % auf 307 Geschäftspartner, obwohl das gesamte Bietungsaufkommen im Durchschnitt fast doppelt so hoch blieb wie das Zuteilungsvolumen. Dass sich somit weniger Banken direkt beim Eurosystem refinanzierten, erwies sich im Hinblick auf die Versorgung der einzelnen Kreditinstitute mit Zentralbankgeld offensichtlich als unproblematisch. Sowohl bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften als auch am Tagesgeldmarkt gibt es nach wie vor einen starken Wettbewerb um Liquidität. Für die rückläufige Beteiligung bei den HRGs dürfte das Zusammenspiel mehrerer Faktoren ausschlaggebend sein: Angesichts des Konsolidierungsprozesses unter den Banken des Euroraums, der zunehmenden Konzentration des Treasury-Managements innerhalb der einzelnen Bankenkonzerne sowie der gesteigerten Effizienz auf dem Geldmarkt haben anscheinend weniger Geschäftspartner Bedarf an einer direkten Refinanzierung über das Eurosystem.

Zusätzlich zu den wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften führt das Eurosystem monatlich längerfristige liquiditätszuführende Refinanzierungsgeschäfte durch. Der Anteil dieser

jeweils auf drei Monate befristeten Geschäfte am gesamten Refinanzierungsvolumen betrug im Jahr 2002 im Jahresdurchschnitt 29 %. Im Gegensatz zu den HRGs haben die LRGs grundsätzlich weder den Zweck, die Liquiditätsversorgung zu steuern, noch sollen damit dem Markt Signale über die geldpolitische Ausrichtung gegeben werden. Daher werden die LRGs als reine Zinstender unter Ankündigung des Zuteilungsvolumens ausgeschrieben und nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren abgewickelt. Das Zuteilungsvolumen war im ersten Halbjahr 2002 jeweils mit 20 Mrd € festgelegt; für die zweite Jahreshälfte wurde es per EZB-Ratsbeschluss vom 10. Juli 2002 auf 15 Mrd € herabgesetzt. Durchschnittlich beteiligten sich 186 Geschäftspartner an den LRGs, was einem Rückgang um 17 % gegenüber dem Jahr 2001 gleichkommt. Die Gründe für den Rückgang waren ähnlich gelagert wie im Fall der HRGs.

Verglichen mit den HRGs war die Streuung der Gebote bei den LRGs generell höher, vor allem, weil kein Mindestbietungssatz vorgegeben wird und die Laufzeit länger ist. Im Jahresdurchschnitt 2002 lag der gewichtete Durchschnittssatz 1,9 Basispunkte über dem marginalen Zuteilungssatz (2001: 2,7 Basispunkte). Das Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen reduzierte sich trotz des kleineren Bieterkreises nur wenig auf eine Quote von durchschnittlich 2,1.

Wie schon erwähnt führte das Eurosystem am 4. und am 10. Januar 2002 eine Feinsteuerungsoperation durch, weil der tatsächliche Liquiditätsbedarf nach der Euro-Bargeldumstellung die Erwartungen überstiegen hatte. Diese bis zum nächsten Geschäftstag befristeten Operationen wurden als Zinstender zu dem gleichen Mindestbietungssatz wie das zuletzt durchgeführte HRG (3,25 %) abgewickelt. Beim ersten Geschäft wurden 25 Mrd € und beim zweiten 40 Mrd € zugeteilt, wobei sich 61 bzw. 63 Banken an den Transaktionen beteiligten. Beim ersten Schnelltender ergab sich ein marginaler Zuteilungssatz von 3,30 % und ein gewichteter Durchschnittssatz von 3,32 %; beim zweiten Schnelltender lagen die Werte mit 3,28 % bzw. 3,30 % geringfügig darunter.

Außerdem wurde am 18. Dezember 2002 eine auf sechs Tage befristete liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation durchgeführt, und zwar als Zinstender zu einem Mindestbietungssatz von 2,75 %. Dabei gaben 50 Geschäftspartner Gebote ab, und 10 Mrd € wurden zu einem marginalen Zuteilungssatz von 2,80 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 2,82 % zugeteilt. Nachdem die Geschäftspartner beim letzten HRG der laufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode (zugeteilt am 17. Dezember) nicht genug geboten hatten, um ihr Mindestreserve-Soll erfüllen zu können, wollte das Eurosystem mit dieser Feinsteuerungsoperation der daraus resultierenden Liquiditätsknappheit gegensteuern. Völlig ausgeglichen wurde das Liquiditätsdefizit mit dem Zuteilungsvolumen allerdings nicht; es ging der EZB dabei auch darum, genügend Anreize für die Geschäftspartner zu belassen, damit sie bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften ausreichend hohe Gebote abgeben.

1.4 Ständige Fazilitäten

Die ständigen Fazilitäten werden von den Banken im Allgemeinen aus zwei Gründen genutzt. Erstens kann es generell zu einem Liquiditätsungleichgewicht kommen, bei dem der Bankensektor in seiner Gesamtheit im Verhältnis zum gesamten Mindestreserve-Soll mit Liquidität über- oder unterversorgt ist. Kommt es zu einer solchen Über- oder Unterversorgung, nachdem die Zuteilung im letzten HRG einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode bereits erfolgt ist, muss das Bankensystem die Spitzenrefinanzierungsfazilität bzw. die Einlagefazilität in Anspruch nehmen. Derartige generelle Ungleichgewichte erklären die Ausreißer in der unteren Grafik der Abbildung 28. Zweitens kann es vorkommen, dass einzelne Institute aufgrund unerwarteter Zahlungsströme gegen Geschäftsschluss – wenn der Geldmarkt nicht mehr liquide ist – die ständigen Fazilitäten nutzen müssen. Dies kann jederzeit während der Erfüllungsperiode geschehen, wenn unerwartete Liquiditätsströme trotz der Möglichkeit zur Durchschnittserfüllung aus irgendeinem Grund weitere Dispositionen erfordern.

Im Jahr 2002 wurden die ständigen Fazilitäten sowohl generell als auch individuell weniger stark genutzt, wobei insgesamt die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität um 32 % und der Einlagefazilität um 64 % gegenüber 2001 zurückging. Generell wurden die ständigen Fazilitäten vor allem deswegen weniger stark genutzt, weil es im Jahr 2002 nur einmal – in einem relativ geringen Ausmaß – zu Unterbietungen kam, aber auch weil die Liquiditätsbedarfsprognosen des Eurosystems präziser waren. Die individuelle Nutzung der ständigen Fazilitäten durch einzelne Institute ist seit Anfang 1999 rückläufig; im Jahr 2002 ergab sich ein Tagesdurchschnitt von 0,1 Mrd €. Die Erklärung dafür dürfte in einem effizienteren Liquiditätsmanagement der Geschäftspartner liegen.

1.5 Das Mindestreservesystem

Im Jahr 2002 lag das Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute des Euroraums im Schnitt bei 129,9 Mrd €. Dies entspricht zwar einem Zuwachs von 5,9 Mrd €, insgesamt war die Tendenz im Jahresverlauf allerdings rückläufig. Die absoluten Werte lagen zwischen 131,7 Mrd € (in der am 23. Februar 2002 abgelaufenen Erfüllungsperiode) und 127,7 Mrd € (in der Erfüllungsperiode, die am 23. Oktober endete). Die durchschnittliche monatliche Mindestreservebasis, auf die der Mindestreservesatz von 2 % angewendet wird, stieg gegenüber dem Jahr 2001 um 3,5 %, also deutlich geringer als in den Vorjahren.

Von den 6 926 Ende 2002 reservspflichtigen Kreditinstituten hielten 4 432 ihre Mindestreserven direkt bei der jeweiligen NZB des Eurosystems und die übrigen Institute indirekt bei einem Mittler. Die Giro Guthaben der Banken schwankten während des Jahres 2002 zwischen 109,1 Mrd € und 161,7 Mrd €, was darauf hindeutet, dass stets ein solider Puffer für unerwartete Liquiditätsabflüsse bestand (siehe Abbildung 28, obere Grafik). Hauptsächlich dank der Durchschnittserfüllung für das Mindestreserve-Soll war die Volatilität des EONIA (Euro Overnight Index Average) auch im Jahr 2002 niedrig. Die Standardabweichung

der täglichen Veränderungen betrug nur 12 Basispunkte, was im internationalen Vergleich und angesichts der wenigen Feinsteuerungsoperationen recht gering ist. Der Vergleichswert für das Jahr 2001 liegt bei 15 Basispunkten. Somit erfüllte das Mindestreservesystem im Jahr 2002 erfolgreich seine zwei Hauptfunktionen – die Stabilisierung der Geldmarktzinsen und die Verstärkung des strukturellen Liquiditätsdefizits des Bankensektors.

Im Berichtsjahr wurden pro Erfüllungsperiode durchschnittlich 28 Verstöße gegen die Mindestreservebestimmungen gezählt, wobei der tägliche Fehlbetrag im Schnitt bei 10,5 Mio € lag. In der Hälfte der Fälle ging es um kleine Beträge, mit Strafzinsen unter 500 €. Größere Verstöße gab es jedoch auch; in 13 Fällen wurden Strafzinsen von über 10 000 € verhängt. Die meisten der säumigen Kreditinstitute räumten ihren Irrtum ein, zehn jedoch erhoben Einspruch, was zur Folge hatte, dass das Direktorium der EZB mit dieser Frage befasst werden musste.

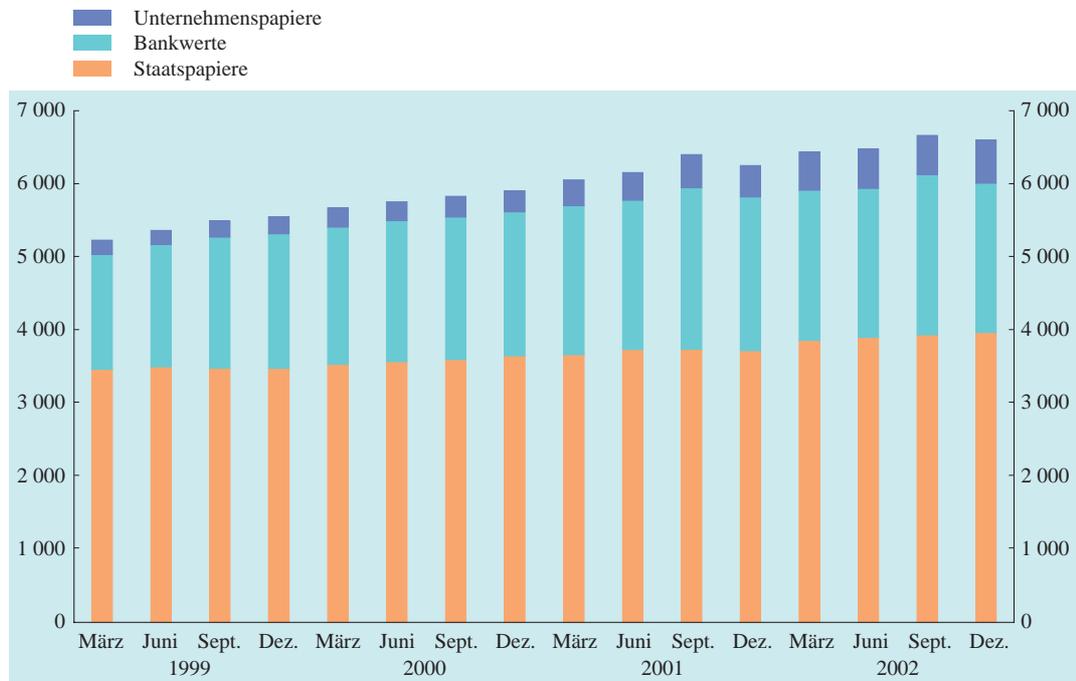
1.6 Refinanzierungsfähige Sicherheiten

Sämtliche Kreditgeschäfte des Eurosystems müssen laut ESZB-Satzung ausreichend besichert sein. Das Besicherungsmodell des Eurosystems ist darauf ausgelegt, das Eurosystem vor Verlusten aus seinen geldpolitischen Geschäften und Zahlungsverkehrstransaktionen zu schützen (siehe auch Kapitel III), die Gleichbehandlung der Geschäftspartner zu gewährleisten und die operative Abwicklung möglichst effizient zu gestalten. Für die zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems verwendeten Instrumente gelten gemeinsame Zulassungskriterien. Gleichzeitig ist das System flexibel genug, um unterschiedlichen Zentralbankgepflogenheiten und strukturellen Unterschieden an den Finanzmärkten der Euro-Länder Rechnung zu tragen und sicherzustellen, dass für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in ausreichendem Maß angemessene Sicherheiten zur Verfügung stehen. In Anlehnung an Artikel 102 EG-Vertrag – der es Finanzinstituten verbietet, öffentlichen Stellen einen bevor-

Abbildung 29

Zur Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften zugelassene Kategorie-1-Sicherheiten

(Monatsendstände; Mrd €)



Quelle: EZB.

rechtigten Zugang einzuräumen – soll das Besicherungsmodell hinsichtlich des öffentlichen oder privatwirtschaftlichen Status der Emittenten keinen Unterschied machen.

Zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems ist angesichts der unterschiedlichen Struktur der Finanzmärkte in den Euro-Ländern eine breite Palette von Instrumenten zugelassen, wobei zwischen Kategorie-1-Sicherheiten und Kategorie-2-Sicherheiten unterschieden wird. Diese Abgrenzung stellt keine Abstufung der Sicherheiten im Hinblick auf ihre Eignung zur Besicherung der verschiedenen Geschäftstypen dar, außer dass der Einsatz von Kategorie-2-Sicherheiten bei endgültigen Käufen und Verkäufen (die derzeit nicht durchgeführt werden) eigentlich nicht vorgesehen ist. Zur Kategorie 1 zählen marktfähige Schuldtitel, die einheitliche, von der EZB festgelegte Zulassungskriterien erfüllen. In die Kategorie 2 fallen Sicherheiten, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von beson-

derer Bedeutung sind; die Zulassungskriterien dafür werden von den NZBen auf Basis der geltenden Mindestkriterien ausgearbeitet und sind von der EZB zu billigen. Kategorie-2-Sicherheiten können marktfähige oder nicht marktfähige Schuldtitel oder auch Aktien sein.

Kategorie-1-Sicherheiten (zu denen ausschließlich Schuldtitel zählen) sind in erster Linie Staatspapiere (Staatsanleihen bzw. von anderen Gebietskörperschaften und Sozialversicherungsträgern begebene Wertpapiere) und Sicherheiten vom Typ des Pfandbriefs, die von Banken emittiert wurden und entweder durch Wohnungsbauhypotheken oder Schuldtitel der öffentlichen Hand gedeckt sind. Am stärksten vertreten sind Staatsanleihen sowie Pfandbriefe und vergleichbare Wertpapiere (siehe Abbildung 29). Zur Kategorie 1 zählen ferner Wertpapiere, die von internationalen und supranationalen Institutionen sowie von Emittenten des privaten Sektors begeben wurden (d. h. ungedeckte Bankschuldverschreibungen, Unternehmensanlei-

hen und forderungsunterlegte Wertpapiere mit Ausnahme von Pfandbriefen oder vergleichbaren Wertpapieren). Besonders der Anteil der Unternehmenspapiere ist seit 1999 erheblich gewachsen. Zur Kategorie 2 gehören neben marktfähigen Sicherheiten auch nicht marktfähige Schuldtitel, wie Bankkredite, Handelswechsel und hypothekarisch gesicherte Solawechsel.

Insgesamt waren Ende 2002 zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems Kategorie-1-Sicherheiten im Wert von 6,9 Billionen € zugelassen (Ende 2001: 6,6 Billionen €). Der Gesamtbestand marktfähiger Kategorie-2-Sicherheiten schrumpfte von 340 Mio € im Jahr 2001 auf 265 Mio € im Jahr 2002, hauptsächlich aufgrund der Aktienmarktentwicklungen.³ Somit stieg der Anteil der Kategorie-1-Werte an den refinanzierungsfähigen Sicherheiten bis Jahresende 2002 auf 96 %.

Insgesamt hatten die Geschäftspartner Ende 2002 zur Besicherung ihrer Refinanzierungsgeschäfte beim Eurosystem Sicherheiten im Wert von 700 Mrd € hinterlegt, gegenüber 720 Mrd € Ende 2001. Dabei blieb der Anteil der Bankwerte gegenüber dem Jahresende 2001 unverändert bei 52 %. Eine gleich bleibende Tendenz war auch bei den – weniger stark genutzten – Unternehmensanleihen zu beobachten, während der Anteil der Staatspapiere rückläufig war. Der Anteil nicht marktfähiger Bankforderungen liegt seit vier Jahren relativ stabil bei rund 4 % aller hinterlegten Sicherheiten.

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

rungsfähigen Sicherheiten verwendet werden, also auch für nicht marktfähige Sicherheiten sowie Kategorie-2-Sicherheiten mit eingeschränkter Liquidität und besonderen Merkmalen, die über Wertpapierabwicklungssysteme nicht übertragen werden können (siehe Kapitel VII). Ende 2002 basierten 33 % aller Kreditgeschäfte des Eurosystems auf grenzüberschreitend genutzten Sicherheiten, eine beachtliche Steigerung gegenüber den im April 1999 verzeichneten 9 % (siehe Abbildung 30). Dabei wurden alle Arten von Sicherheiten intensiver grenzüberschreitend genutzt, besonders jedoch Bankwerte und Unternehmenspapiere. Die EZB erfasst sämtliche für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten in einer zentralen Datenbank und veröffentlicht ein Gesamtverzeichnis, das auf den von den NZBen gemeldeten nationalen Daten basiert. Als refinanzierungsfähig im Rahmen von Eurosystem-Kreditgeschäften gelten Sicherheiten erst dann, wenn sie in das Verzeichnis der EZB aufgenommen wurden. Seit Juni 2002 werden die auf der Website der EZB in der Rubrik „MFIs and Eligible assets“ präsentierten Daten täglich neu erhoben und aktualisiert. Auf Anfrage werden das Gesamtverzeichnis und Aktualisierungen auch in elektronischer Form zur Verfügung gestellt. Durch den neuen Aktualisierungsmodus wurden Qualität, Effizienz und Zuverlässigkeit dieser Serviceleistung für die Eurosystem-Geschäftspartner verbessert.

1.7 Entwicklungen am Geldmarkt

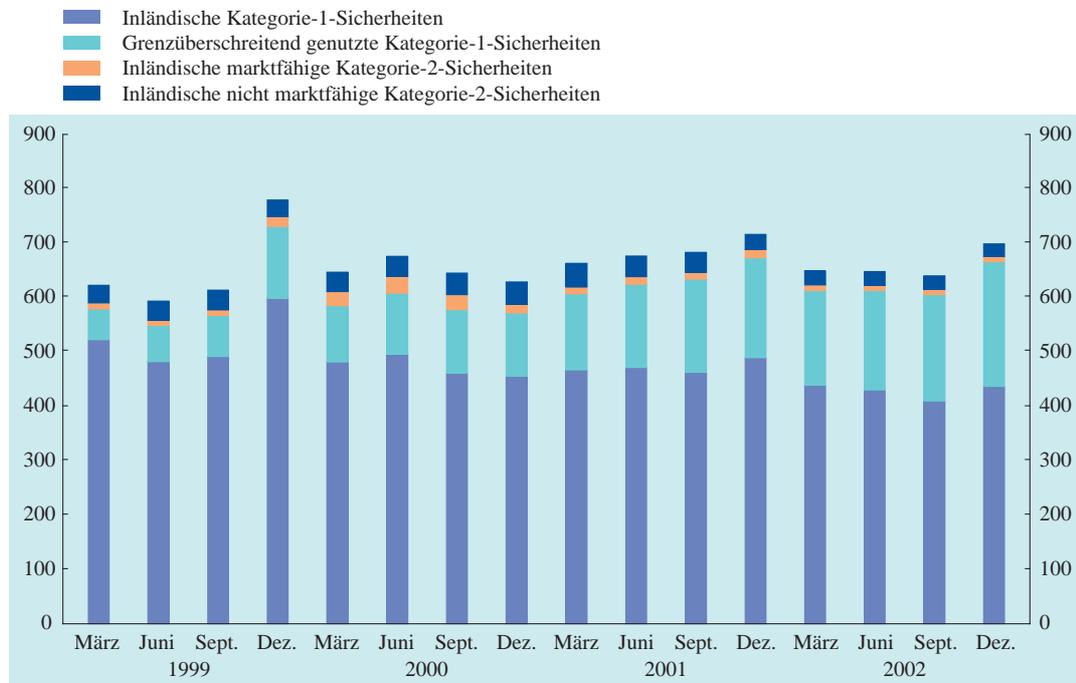
Mit der Einführung des Euro entstand ein den Euroraum umspannender integrierter, liquider Geldmarkt, wobei die Integrationsdynamik im unbesicherten Segment (z. B. unbesicherte Kreditgeschäfte und Devisenswaps) am ausgeprägtesten war. Im Jahr 2002 wuchs auch das besicherte Segment (z. B. Repos und Wertpapiere mit kurzer Laufzeit) stärker zusammen, also jenes Geldmarktsegment, in dem sich bisher am wenigsten verändert hatte.

³ Die Angaben zu den Schuldtiteln sind Nominalwerte, die Angaben zu den Aktienbeträgen Marktwerte.

Abbildung 30

Art der Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften

(Monatsendstände; Mrd €)



Quelle: EZB.

Der Euro-Repomarkt ist größer geworden und hat sich strukturell verändert, wodurch er sich zu einer echten Alternative zu unbesicherten Kreditgeschäften oder zur Ausgabe kurzfristiger Wertpapiere entwickelt hat. Mittlerweile nutzen verschiedenste Finanzmarktteilnehmer Repos zur Refinanzierung, und zwar in erster Linie Repos auf Basis von Staatsanleihen, aber vermehrt auch mit anderen Sicherheiten. Insgesamt ist die zunehmende Nutzung einer breiteren Palette von Staatsanleihen für General-Collateral-Repos festzustellen, verstärkt durch die Einführung des EUREPO-Index im März 2002, der als Benchmark für den Euro-General-Collateral-Repomarkt fungiert. Ungeachtet des bereits erzielten beträchtlichen Fortschritts bleibt das Zusammenwachsen der nationalen Repomärkte zu einem gemeinsamen Markt ein langsamer und komplexer Prozess.

Im kurzfristigen Wertpapiersegment, das im Zeichen einer geringeren Entwicklung und Integrationsdynamik steht, startete ACI – The Financial Markets Association mit der Arbeits-

gruppe ACI-STEP (Short-term European Paper Task Force) eine Initiative zur Verbesserung der derzeitigen Situation. ACI-STEP hat inzwischen eine Reihe von Empfehlungen abgegeben. Die EZB führte für ACI ein öffentliches Konsultationsverfahren darüber durch, wie die Integration der europäischen Märkte für kurzfristige Wertpapiere vorangetrieben werden könnte; die Ergebnisse werden im Lauf des Jahres 2003 bekannt gegeben.

Laut dem dritten ESZB-Bericht über die Struktur und Funktionsweise des Euro-Geldmarkts,⁴ der auf Basis einer im Jahr 2001 durchgeführten Datenerhebung im Bankensektor erstellt wurde, ist die Geldmarktentwicklung insgesamt dynamisch geblieben, wenn auch weniger dynamisch als in den Vorjahren. Im unbesicherten Segment ließen die Daten keinen klaren Umsatztrend erkennen; es bestätigte sich jedoch, dass die Geschäftstätigkeit im Tagesgeldmarkt und im Laufzei-

⁴ Siehe EZB, *The Euro Money Market Study 2001*, Dezember 2002.

tenbereich von bis zu einem Monat am ausgeprägtesten ist. Im besicherten Bereich wurde auch im Jahr 2001 ein Umsatzplus verzeichnet. Im außerbörslichen Derivativhandel

gab es die höchsten Wachstumsraten bei Zinssatzswaps und Währungsswaps. Auch Zinsfutures, Optionen und kurzfristige Wertpapiere in Euro wurden stärker gehandelt.

2 Devisengeschäfte und die Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB

2.1 Devisengeschäfte

Im Jahr 2002 führte die EZB am Devisenmarkt keine Interventionen auf eigene Initiative durch. Allerdings intervenierte sie im Auftrag des japanischen Finanzministeriums am 28. Juni auf Basis der Agency-Vereinbarung mit der japanischen Zentralbank.

Im Rahmen der Vereinbarung zwischen der EZB und dem Internationalen Währungsfonds (IWF), wonach der IWF für die EZB Sonderziehungsrechte (SZR) von anderen SZR-Inhabern kaufen bzw. an sie verkaufen kann, wurde im Jahr 2002 eine Transaktion abgewickelt.

2.2 Verwaltung der Währungsreserven

Durch die Verwaltung der Währungsreserven der EZB soll sichergestellt werden, dass die EZB stets über genügend liquide Mittel verfügt, um gegebenenfalls auf Beschluss des EZB-Rats Devisenmarktinterventionen durchführen zu können. Daher sind Liquidität und Sicherheit die wichtigsten Anlagekriterien, gefolgt von einer möglichst gewinnbringenden Anlage der Mittel.

Ende 2002 verfügte die EZB über Währungsreserven in Höhe von netto 43,2 Mrd € gegenüber 46,8 Mrd € Ende 2001. Die Differenz ist in erster Linie auf die Aufwertung des Euro im Jahr 2002 zurückzuführen. Die EZB kann auf Basis der gemeinschaftlichen Sekundärgesetzgebung von den NZBen des Euroraums die Übertragung weiterer Reserven einfordern (Verordnung (EG) Nr. 1010/2000 des Rates vom 8. Mai 2000 über die Einforderung weiterer Währungsreserven durch die Europäische Zentralbank).

Die Währungsreserven der EZB werden dezentral von den NZBen des Eurogebiets verwaltet, wobei bestimmte anlagepolitische Vorgaben, eine vom EZB-Rat beschlossene strategische Benchmark sowie eine vom Direktorium festgelegte taktische Benchmark zu beachten sind. Für die Anlage ihrer Währungsreserven setzt die EZB zusätzlich zur Währungsgewichtung vier Richtgrößen fest: 1) eine zweistufige (d. h. strategische und taktische) Benchmark für jede Währung, 2) die zulässige Abweichung von diesen Richtwerten gemessen am Zinsänderungsrisiko, 3) ein Verzeichnis der zugelassenen Instrumente und Geschäfte und 4) Obergrenzen für das Kreditrisiko (siehe Kapitel III). Unter Beobachtung seitens der EZB nutzen die NZBen den durch die Bandbreiten und Risikolimits abgesteckten Spielraum, um ihre Portfolios gemessen an der taktischen Benchmark möglichst gewinnbringend zu verwalten. Die Anlage der Währungsreserven wird von den NZBen in offener Stellvertretung für die EZB getätigt, sodass die Geschäftspartner der EZB unterscheiden können, ob die NZBen Geschäfte im Auftrag der EZB oder zur Verwaltung ihrer eigenen Reserven durchführen.

Die Währungsreserven der EZB setzen sich – gemäß den Vorgaben des EZB-Rats – hauptsächlich aus US-Dollarbeständen, aber auch aus Anlagen in japanischen Yen, Gold und SZR zusammen, wobei die Gewichtung auf Analysen zur optimalen Währungsstreuung und auf voraussichtlichen operativen Anforderungen beruht und vom EZB-Rat geändert werden kann, wenn dies zweckmäßig erscheint. Die Goldbestände werden von der EZB im Sinne des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999 weiterhin nicht aktiv bewirtschaftet. Durch

dieses Abkommen sind die Vertragspartner unter anderem verpflichtet, ihre Aktivitäten im Goldleihgeschäft und auf den Goldfutures- und Goldoptionsmärkten nicht auszuweiten.

Die NZBen sind für die Verwaltung der Währungsreserven der EZB entsprechend deren Leitlinien und Weisungen zuständig. Daneben verwalten sie eigenständig ihre eigenen Währungsreserven. Ihre Devisenmarktgeschäfte müssen ab einer bestimmten Höhe der EZB gemeldet bzw. von ihr genehmigt werden, damit die Vereinbarkeit mit der Geldpolitik der EZB gewährleistet ist.

Dieses System hat sich in der Praxis von Anfang an bewährt; an Verbesserungen der Portfolio- und Risikomanagementtechniken wird dennoch laufend gearbeitet. Im Rahmen der ständigen Erweiterung der Anlageformen und im Hinblick auf eine effizientere Disposition wurde im ersten Quartal 2002 die Einführung von Geldmarkt- und Anleihefutures für die Währungsreservenverwaltung erfolgreich abgeschlossen.

Über die Währungsreserven der EZB und des Eurosystems informiert die EZB auf ihrer Website mit einer monatlichen Aufstellung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität auf Basis des vom IWF festgelegten Standards für die Datenverbreitung, wobei die Daten mit einer Frist von einem Monat freigegeben werden. Diese Angaben stellen eine Zusatzinformation zum konsolidierten Wochenausweis des Eurosystems dar, der wöchentlich auf der Website der EZB veröffentlicht wird.

2.3 Eigenmittelverwaltung

Das Kapital der EZB dient in erster Linie als Reserve zur Abdeckung etwaiger Verluste. Langfristig sollte bei der Anlage eine Verzinsung über dem gewichteten Durchschnittssatz bei HRGs erreicht werden.

Ende 2002 verfügte die EZB über Eigenmittel in Höhe von 5,6 Mrd € gegenüber 4,8 Mrd € Ende 2001. Der Anstieg ergab sich u. a. aus der teilweisen Einstellung des Betriebsergeb-

nisses der EZB für das Geschäftsjahr 2001 in die Allgemeine Reserve, die zu den Eigenmitteln zählt. Neben der Aufstockung der Allgemeinen Reserve waren Zinserträge und Marktwertänderungen für Veränderungen im Eigenmittelportfolio im Lauf des Jahres 2002 verantwortlich.

Die Beschlussorgane der EZB geben vier Eckpunkte für die Anlage der Eigenmittel an den europäischen Anleihemärkten vor, nämlich 1) eine strategische Benchmark, 2) die zulässige Abweichung von diesen Richtwerten gemessen am Zinsänderungsrisiko, 3) ein Verzeichnis der zugelassenen Instrumente und Geschäfte und 4) Obergrenzen für das Kreditrisiko. Die EZB nutzt den durch die Bandbreiten und Risikolimits abgesteckten Spielraum, um ihr Eigenmittelportfolio möglichst ertragreich zu verwalten.

Angesichts des Verwendungszwecks und der zuvor genannten Eckpunkte sind die Eigenmittel der EZB vorwiegend in Staatsanleihen von Euro-Ländern und anderen erstklassigen besicherten Anleihen angelegt. Bestimmte Anleihefutures aus dem Euroraum und direkte Wertpapierleihgeschäfte sind schon seit 1999 zugelassen; darüber hinaus wurde im Jahr 2001 ein standardisiertes Wertpapierleihprogramm für die Eigenmittel implementiert. Außerdem hat die EZB im Berichtsjahr ihre Investitionen am Anleihemarkt weiter in Richtung nichtstaatlicher Emittenten mit hoher Bonität diversifiziert, um das Ertrags-Risiko-Profil ihres Eigenmittelportfolios zu verbessern.

2.4 Organisationsstruktur für die Währungsreserven- und Eigenmittelverwaltung der EZB

Im Dezember 2001 wurde das Portfoliomanagement per EZB-Direktoriumsbeschluss teilweise umstrukturiert, wobei die Änderungen am 1. Januar 2002 in Kraft traten. Die Verwaltung der Währungsreserven und die Eigenmittelverwaltung wurden in einer einzigen Abteilung zusammengelegt, um die Synergien zwischen diesen beiden Bereichen bes-

ser zu nutzen und die Informationsschranken (Chinese Walls) zwischen den geldpolitischen Geschäften und der Investitionstätigkeit weiter zu verstärken.

Darüber hinaus wurden entsprechende Vorkehrungen getroffen, um eine Beeinträchtigung der Geldpolitik der EZB durch ihre Investitionsaktivitäten zu verhindern. Erstens werden die Reservewährungen nicht aktiv gehandelt, und zweitens verfolgt die EZB bei der Eigenmittelverwaltung eine teils passive Anlagestrategie, damit ihre Dispositionen –

besonders im Geldmarktbereich – nicht als geldpolitische Signale missverstanden werden können.

Nach der oben erwähnten Straffung der Organisationsstruktur wird daran gearbeitet, das Portfoliomanagement effizienter abzuwickeln, etwa durch die Nutzung elektronischer Handelsplattformen. Außerdem wurde die Funktionalität des Portfoliomanagement-IT-Systems weiter verbessert, insbesondere im Bereich der Sicherheitenverwaltung.

Aachen, 9. Mai 2002



Willem F. Duisenberg, Präsident der EZB, nimmt im Rathaus von Aachen den Internationalen Karlspreis zu Aachen 2002 an den Euro entgegen

Kapitel III

Risikokontrolle

I Überblick

Das Risikosteuerungssystem der EZB dient der Messung, Überwachung und Meldung sämtlicher Risiken, die sich aus der Durchführung der geldpolitischen Geschäfte und der Anlagegeschäfte für die EZB selbst bzw. für die zwölf NZBen des Eurosystems, wenn sie im Namen der EZB tätig sind, ergeben. Im Rahmen des Risikomanagements integriert die EZB all jene Maßnahmen, Verfahren und Systeme, die in der EZB zur Steuerung dieser Risiken zur Anwendung kommen.

Für das Risikomanagementsystem der EZB gibt es zwei Hauptanwendungsgebiete, und zwar die geldpolitischen Geschäfte und die Anlagegeschäfte. Der erste Bereich umfasst im Wesentlichen Risikofragen im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften und den Zahlungsverkehrstransaktionen des Eurosystems (in erster Linie Transaktionen zur Bereitstellung von Innertagesliquidität über das TARGET-System), während der zweite Bereich hauptsächlich mit den Risiken befasst

ist, die aus der Verwaltung der Währungsreserven und der Eigenmittel der EZB erwachsen.

Zur Vermeidung von Interessenkonflikten und im Einklang mit den besten Verfahrensweisen ist der Bereich der Risikomessung, -überwachung und -berichterstattung in der EZB von der Risikoübernahme getrennt und beinhaltet eine direkte Meldung an das Direktorium der EZB.

Das Risikosteuerungssystem der EZB bewährte sich auch im Jahr 2002, wie generell seit Bestehen der Währungsunion, als effizientes Instrument. Dieser Erfolg spiegelt die intensiven Bemühungen der EZB beim Aufbau und bei der Pflege einer starken, proaktiven Risikomanagementkultur wider, die langfristig eine der Grundvoraussetzungen für ihre Reputation und Glaubwürdigkeit darstellt.

2 Geldpolitische Geschäfte

Bei der Durchführung von geldpolitischen Geschäften und von Kreditgeschäften im Rahmen des Zahlungsverkehrs geht das Eurosystem das Risiko ein, dass ein Geschäftspartner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann. Das Eurosystem begegnet diesem Kreditrisiko, indem es seine Geschäftspartner verpflichtet, den beanspruchten Kredit mit angemessenen Sicherheiten zu unterlegen. Die Besicherung von Kreditgeschäften reduziert zwar das Risiko finanzieller Verluste infolge des Ausfalls von Geschäftspartnern auf ein Minimum, kann es jedoch nicht zur Gänze ausschalten. Mit der Besicherung von Krediten wird das Kreditrisiko in Markt- und Liquiditätsrisiken umgewandelt, woraus sich wiederum das Risiko ergibt, dass die Sicherheiten nach einer negativen Marktbewegung oder einem Liquiditätsereignis nur mit Verlust verwertet werden können. Das eingesetzte Risikosteuerungssystem zielt auf die wirkungsvolle Kontrolle der

potenziellen Markt- und Liquiditätsrisiken ab, denen das Eurosystem bei der Verwertung von Sicherheiten infolge des Ausfalls eines Geschäftspartners in einer geldpolitischen Operation ausgesetzt sein könnte.

Besonderes Augenmerk wird im Rahmen des Risikomanagements auf die Beurteilung der Kreditqualität der für geldpolitische Geschäfte zugelassenen Sicherheiten gelegt, da dies für die Minderung des Kreditrisikos von wesentlicher Bedeutung ist. Sämtliche für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten müssen bestimmte gemeinsame Kriterien erfüllen, die in den Rahmenregelungen des Eurosystems für Sicherheiten festgelegt sind. Ein wichtiges Kriterium für die Zulassung von Sicherheiten für Kreditgeschäfte im Euroraum ist die Erfüllung hoher Bonitätsanforderungen. Das EZB-Risikomanagement ist für die Beurteilung und Überwachung der verschiedenen Informationsquellen

im Hinblick auf das Bonitätsrisiko verantwortlich, die dem Eurosystem zur Bewertung der für die Zulassung von Sicherheiten angewendeten Bonitätsanforderungen dienen. Wenn neue Arten von Sicherheiten zur Aufnahme in den Sicherheitenpool des Eurosystems vorgeschlagen werden, was von Zeit zu Zeit der Fall ist, hat es zudem eine beratende Funktion bei der Festlegung der erforderlichen Mindestbonität für diese Sicherheiten.

3 Risikosteuerung bei geldpolitischen Geschäften

Das System zur Risikosteuerung im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems setzt sich aus drei Hauptkomponenten zusammen: den Risikokontrollmaßnahmen für Sicherheiten, den Bewertungsgrundsätzen und der Bonitätsbeurteilung von Sicherheiten.

Risikokontrollmaßnahmen für Sicherheiten

Sicherheiten der Kategorien 1 und 2 unterliegen bestimmten Risikokontrollmaßnahmen. Damit soll das Eurosystem vor dem Risiko finanzieller Verluste für den Fall geschützt werden, dass die für Kreditgeschäfte des Eurosystems hereingenommenen Sicherheiten aufgrund des Ausfalls eines Geschäftspartners verwertet werden müssen. Durch die Verwertung der Sicherheiten gleicht das Eurosystem den Liquiditätsverlust aus, wobei es im Zusammenhang mit den hereingenommenen Sicherheiten Markt- und Liquiditätsrisiken eingeht. Zur Steuerung dieser Risiken standen dem Eurosystem auch im Jahr 2002 Sicherheitenmargen, Bewertungsabschläge, Nachschusszahlungen, Obergrenzen für das Engagement in Bezug auf Emittenten/Schuldner oder Garanten sowie zusätzliche Garantien zur Verfügung. Zum Einsatz kamen im Berichtsjahr die drei erstgenannten Instrumente.

Um eine angemessene Risikokontrolle zu gewährleisten, untersucht das Eurosystem unter Anwendung bewährter Praktiken laufend Parameter wie die aktuelle und potenzielle

Aufgrund der unterschiedlichen Finanzmarktstrukturen der einzelnen Mitgliedstaaten und für interne Zwecke des Eurosystems werden zwei Kategorien von Sicherheiten unterschieden, die für Kreditgeschäfte des Eurosystems in Frage kommen, nämlich Kategorie-1-Sicherheiten und Kategorie-2-Sicherheiten (siehe Kapitel II).

Preisentwicklung und die damit zusammenhängende Preisvolatilität. Value-at-Risk-Kennzahlen (VaR) dienen zur Schätzung der Bewertungsabschläge, die erforderlich sind, um den maximalen Marktwertverlust abzudecken, der – unter Annahme bisheriger Erfahrungswerte – mit einem bestimmten Grad an statistischer Konfidenz über einen bestimmten Zeitraum hinweg aus der jeweiligen Sicherheit erwachsen könnte. Als zusätzliche Methoden zur Bemessung von Bewertungsabschlägen werden etwa Rückvergleiche (Backtesting) und Stresstestverfahren verwendet.

Das Eurosystem setzt Bewertungsabschläge je nach Art des Vermögenswerts, der Restlaufzeit und der Kuponstruktur ein. Dabei wird ein bestimmter Prozentsatz vom Marktwert der jeweiligen Sicherheit in Abzug gebracht. Sicherheitenmargen werden auf das Kreditvolumen angewendet. Ein gegenseitiger Margenausgleich, d. h. Nachschusszahlungen, kommt dann zum Einsatz, wenn die hinterlegten Sicherheiten nicht den Besicherungsanforderungen entsprechen. Ein Margenausgleich kann entweder durch Bereitstellung zusätzlicher Sicherheiten oder durch Barzahlungen erzielt werden.

Die Abschläge für Sicherheiten der Kategorie 1 waren 2002 wieder dreifach gestaffelt, wobei zwischen festverzinslichen und variabel verzinslichen Instrumenten sowie inversen Floatern unterschieden wurde. Die Bewertungsabschläge, die im Fall von Kategorie-2-Sicherheiten zur Anwendung kommen, sind auf die mit diesen Vermögenswerten ver-

bundenen spezifischen Risiken abgestimmt und mindestens ebenso streng wie die für Kategorie-1-Sicherheiten geltenden Abschläge. Sicherheitenmargen und Wertausgleiche werden bei Kategorie-2-Sicherheiten auf dieselbe Weise angewandt wie bei Kategorie-1-Sicherheiten. Die Sicherheiten der Kategorie 2 sind je nach ihren unterschiedlichen inhärenten Eigenschaften und Liquiditätsmerkmalen vierfach gestaffelt. Im Jahr 2002 arbeitete man an der Einbeziehung von Liquiditätsrisiken in die Bewertungsabschläge für Kategorie-1-Sicherheiten.

Bewertungsgrundsätze

Die hereingenommenen Sicherheiten unterliegen einer täglichen Neubewertung; diesem Wert stellen die NZBen die erforderliche Höhe der Besicherung gegenüber, die sie ebenfalls täglich unter Berücksichtigung der Bewertungsgrundsätze des Eurosystems neu berechnen.

Als Kursquelle für marktfähige Kategorie-1- und Kategorie-2-Sicherheiten wird ein einziger Referenzmarkt ausgewählt. Damit wird der repräsentativste Preis am Referenzmarkt festgelegt. Dieser Referenzkurs wird im Rahmen einer Mark-to-Market-Methode zur Bewertung der Sicherheiten zu Marktpreisen herangezogen. Wird mehr als ein Preis quotiert, so kommt der jeweils niedrigste zur Anwendung. Bei nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten oder solchen marktfähigen Sicherheiten, die in der Regel nicht gehandelt werden, sodass keine Bewertung zu Marktpreisen möglich ist, stützt sich das Eurosystem auf Modellpreise (Mark-to-Model-Strategie). Dabei wird der Barwert durch Abzinsen der künftigen Zahlungsströme ermittelt. Die Abzinsung beruht auf einer entsprechenden Nullkuponkurve, wobei Differenzen im Kreditrisiko der einzelnen Emittenten durch Aufschläge auf den Kreditzins berücksichtigt werden. Im Jahr 2002 wurde eine Verbesserung der Bewertungsmethoden in Angriff genommen, um für die tägliche Bewertung von Sicherheiten repräsentative Bewertungen heranziehen zu können. Das künftige Bewer-

tungssystem soll insbesondere verbesserte theoretische Bewertungsmethoden bieten und die Durchführung von Kontrollen unterstützen, um bei der Verwendung von Marktpreisen repräsentative Bewertungen zu garantieren.

Bonitätsbeurteilung

Vermögenswerte, die als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems verwendet werden, müssen hohen Bonitätsanforderungen genügen. Zur Minderung des Bonitätsrisikos eines Geschäftspartners, der seinen Liquiditätsbedarf über das Eurosystem deckt, sind Sicherheiten von hoher Kreditqualität notwendig. Unterliegen die herangezogenen Sicherheiten keinem Ausfallrisiko (wie z. B. Staatsanleihen), so ist die Besicherung eine Möglichkeit, um Kreditrisiken in Marktrisiken (die mit den oben beschriebenen Risikokontrollmaßnahmen gesteuert werden können) umzuwandeln, da der Geschäftspartner, der einem Ausfallrisiko unterliegt, zur Garantie seiner Position eine Sicherheit bietet, die kein Ausfallrisiko aufweist. Selbst wenn die Sicherheiten einem Ausfallrisiko unterliegen (wie z. B. Unternehmensanleihen), wird das Kreditrisiko deutlich reduziert, wenn die Bonität der Anleihen ausreichend hoch ist.

Bei der Bewertung der Bonität einzelner Schuldtitel berücksichtigt die EZB unter anderem Ratings, die von Ratingagenturen bzw. NZB-internen Bonitätsanalysen stammen, sowie bestimmte institutionelle Kriterien, die einen besonders umfassenden Schutz der Anleger gewährleisten (einschließlich Garantien). Schuldtitel, die vom jeweiligen Geschäftspartner oder von einem mit diesem eng verbundenen Dritten begeben oder besichert werden, akzeptiert das Eurosystem nicht als Sicherheiten. Die Bonität refinanzierungsfähiger Sicherheiten wird fortwährend überwacht, um sicherzustellen, dass sie den vom Eurosystem festgelegten finanziellen Mindestanforderungen entspricht.

Die EZB bewertet für das Eurosystem Ratingagenturen, deren Sicherheiten-Ratings be-

rücksichtigt werden können. Dabei bedient sich die EZB einer Reihe von Kriterien, die vor allem auf die Überprüfung der beiden Schlüsselemente Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit abzielen. Die EZB überwacht außerdem die Bonitätseinstufungen, die von den NZB-internen Bonitätsanalysesystemen und in manchen Fällen von nationalen Ratingagenturen stammen, die nationale Kategorie-2-Sicherheiten bewerten. Die EZB setzte im

Jahr 2002 ihre Bemühungen um eine Verbesserung der Vergleichbarkeit verschiedener Quellen für die Bonitätsbeurteilung zur Einstufung von Sicherheiten sowie die Analyse neuer Informationsquellen zu Bonitätsbeurteilungen fort, nicht zuletzt angesichts der absehbaren Auswirkungen der Vorschläge des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht im Hinblick auf eine neue Eigenkapitalvereinbarung.

4 Anlagegeschäfte

Die EZB verfügt über zwei Arten von Anlagen: ein Reserveportfolio, das sich aus Währungsreserven, Gold und Sonderziehungsrechten (SZR) zusammensetzt, und ein auf Euro lautendes Anlageportfolio (die Eigenmittel der EZB). Bei ihren Anlagegeschäften setzt sich die EZB einer Reihe von Risiken aus. Aus negativen Zins- und Wechselkursbewegungen bzw. einem Preisverfall bei anderen Vermögenswerten, z. B. Gold, entstehen für die EZB Marktrisiken. Darüber hinaus geht die EZB auch Liquiditätsrisiken ein. Diese sind vor allem bei den Devisenreserven zu berücksichtigen, deren Hauptzweck darin besteht, hochliquide Aktiva für mögliche Interventionen an den Devisenmärkten zur Verfügung zu haben. Zuletzt sind die Anlagen der EZB auch einem Kreditrisiko ausgesetzt. Die Risikokontrollmaßnahmen für Anlagegeschäfte der EZB legen Vorgehensweisen, Systeme und Instrumente zur Steuerung dieser Risiken fest.

Die Währungsreserven lauten auf US-Dollar und japanische Yen und werden von den NZBen des Eurosystems im Namen der EZB aktiv verwaltet. Der Zweck dieses Portfolios

besteht in erster Linie in der Verfügbarkeit von Liquidität für mögliche Interventionen an den Devisenmärkten. Im Sinne des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999 werden die Goldreserven nicht aktiv bewirtschaftet.

Die Eigenmittel der EZB (d. h. das auf Euro lautende Portfolio) werden bei der EZB durch ein Team von Portfoliomanagern verwaltet. Diese Anlagen dienen der EZB als Reserve zur Deckung möglicher Verluste und zur langfristigen Erwirtschaftung von Gewinnen aus Mitteln, die zu einem höheren Zinssatz als dem durchschnittlichen Bietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte angelegt werden.

Die Finanzlage und Reputation der EZB hängen nicht zuletzt von der angemessenen Verwaltung des Anlageportfolios ab. Die Risikosteuerung ist organisatorisch von der Risikoübernahme getrennt. Somit ist die Unabhängigkeit des Risikomanagements integraler Bestandteil der Organisationsstruktur der EZB.

5 Risikosteuerung bei Anlagegeschäften

Die Rahmenbestimmungen für die mit den Anlagegeschäften der EZB verbundenen Risiken umfassen drei eng miteinander verknüpfte Komponenten: Risikokennzahlen, die Analyse der Anlageerträge und den Analyserahmen zur Portfoliostrukturierung.

Risikokennzahlen und -vorschriften

Da die EZB laufend Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken ausgesetzt ist, werden die Höhe der Risiken und die Einhaltung der Risikoparameter täglich beobachtet. Diese un-

abhängige Überwachung bildet einen integralen Bestandteil der Anlagegeschäfte der EZB. Als wichtigste Messgrößen für das Marktrisiko dienen die modifizierte Duration und der Value at Risk (VaR). Das Steuerungssystem für das Kreditrisiko sieht die Einhaltung einer Reihe von Limiten für die verschiedenen Kontrahenten und Vermögensklassen vor. Alle zugelassenen Geschäftspartner müssen eine Mindestbonität aufweisen und bestimmte operative Anforderungen erfüllen. Ebenso wird das Liquiditätsprofil der Anlagen auf täglicher Basis beobachtet. Alle zugelassenen Anlageformen müssen vereinbarten Liquiditätskriterien genügen. Verstöße gegen diese Rahmenregelung werden nach einer klar definierten Vorgehensweise übermittelt und gehandhabt.

Im Jahr 2002 wurde der Aufbau einer umfassenden IT-Plattform zur Integration aller Risikokontrollanwendungen und des aktuellen Treasury-Systems fortgesetzt. Schlussendlich wurde angesichts des breiteren Anlagespektrums der EZB und im Einklang mit den Entwicklungen im Bereich der Vermögensverwaltung die Festlegung und Zuordnung relativer Value-at-Risk-Limite zu Portfoliomanagern in Angriff genommen. Die praktische Umsetzung dieses Konzepts wird sowohl Risiko- als auch Portfoliomanager vor neue Herausforderungen stellen.

Analyse der Anlageperformance

Die Aufgaben der Risikosteuerung bestehen zum Großteil in der Messung und der Analyse der Wertentwicklung der Portfolios. Die Wertentwicklung wird Monat für Monat für alle Portfolios ermittelt. Ergänzend dazu werden detailliertere halbjährliche und jährliche Berichte über die Anlageperformance erstellt und an den EZB-Rat weitergeleitet. Diese Berichte enthalten auch vertiefende Analysen.

Zudem werden die für die Wertentwicklung maßgeblichen Komponenten in Relation zu den Benchmarks der Anlagepolitik bestimmt; derartige Rückmeldungen sind für die Portfoliomanager von großem Nutzen. Um detail-

liertere Aussagen treffen zu können, werden die Daten über einen längeren Zeitraum hinweg aggregiert. Daraus können sich auch für die Entscheidungsträger wertvolle Anhaltspunkte für etwaige Anpassungen der Anlagepolitik ergeben. Des Weiteren wird die Verwendung verschiedener Vermögensklassen und unterschiedlicher Kreditpositionen innerhalb der Portfolios Analysen unterzogen, um die Performance der Anlagen besser einschätzen zu können. Eine weitere Verbesserung und Feinabstimmung des Systems zur Performanceanalyse hat die EZB bereits in Angriff genommen. Damit wird die nachträgliche Analyse der Wertentwicklung sinnvoll ergänzt, wodurch den Akteuren klare Trends und Verlaufsmuster für künftige Entscheidungen zur Verfügung stehen.

Analyserahmen zur Portfoliostrukturierung

Der Analyserahmen zur Portfoliostrukturierung ist der Eckpfeiler der Anlageaktivitäten der EZB. Er ist in erster Linie auf eine optimale Währungstreuung für die Devisenreserven und eine optimale Portfoliostrukturierung für die einzelnen Währungsbestände ausgerichtet. Die strategischen Benchmarks spiegeln diese Ziele wider und sind so konzipiert, dass sie den langfristigen Ertrags-Risiko-Präferenzen der EZB entsprechen. Als Hauptdeterminanten der erwirtschafteten Erträge sind sie ausschlaggebend für die Performance der EZB.

Die Portfoliostrukturierung ist darauf ausgelegt, im Rahmen definierter Vorgaben die größtmöglichen Erträge zu erzielen. In die Entwicklung der zur Portfoliostrukturierung verwendeten Methodik werden beträchtliche Ressourcen investiert. Für die im Jahr 2002 erfolgte Überprüfung wurde ein maßgeschneidertes ökonometrisches Modell verwendet, um die erwarteten Erträge aus den einzelnen Vermögensklassen abzuleiten, die in die Optimierungsverfahren integriert werden. Angesichts der Bedeutung der Portfoliostrukturierungsverfahren für die EZB wird diese Methodik regelmäßigen Überprüfungen unterzogen und laufend verbessert.



13. Mai 2002



Jugendliche Besucher in der EZB

Kapitel IV

Wirtschaftsentwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union

Das Eurosystem und die nationalen Zentralbanken (NZBen) der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten arbeiten im Rahmen des Erweiterten Rats der EZB eng zusammen, um gemeinsam zur Gewährleistung der Preisstabilität in der gesamten EU beizutragen. Die regelmäßige Analyse der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der Geld- und Wechselkurspolitik stellt einen integralen Bestandteil der Koordinierungsbemühungen zwischen dem Eurosystem und den drei derzeit nicht dem Euroraum angehörenden NZBen dar. Obwohl diese NZBen ihre Geldpolitik jeweils innerhalb eines eigenen institutionellen und operativen Rahmens durchführen, ist auch ihr oberstes geldpolitisches Ziel die Gewährleistung von Preisstabilität.

Dänemark

Dänemark verzeichnete im Jahr 2002 einen moderaten Wirtschaftsaufschwung. Das reale BIP legte nach 1,4 % im Vorjahr um 1,6 % zu (siehe Tabelle 11). Das Wachstum des realen BIP stützte sich im Berichtsjahr in erster Linie auf die Binnennachfrage, und zwar vor allem auf die privaten Konsumausgaben, die angesichts eines erhöhten real verfügbaren Einkommens anstiegen. Das „Pfungstpaket“ von 1998 – ein Steuerreformpaket, das hauptsächlich Anreize für eine gesteigerte private Spartätigkeit bieten sollte – wurde im Jahr 2002 vollständig umgesetzt. Während die Entwicklung der realen Preise für Wohnimmobilien sich nicht maßgeblich auf den privaten Verbrauch auswirkte, löste der Rückgang der Aktienkurse einen beschränkten negativen Vermögenseffekt aus. Die Anlageinvestitionen, insbesondere in Maschinen und Fahrzeuge, sowie die Konsumausgaben des Staates

Tabelle 11

Makroökonomische Indikatoren für Dänemark

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4
Reales BIP	3,0	2,5	2,6	2,8	1,4	1,6	1,2	3,0	1,1	0,9
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾										
Reale inländische Verwendung einschließlich Vorratsveränderungen	4,6	3,9	0,1	1,9	0,7	1,0	0,8	1,5	1,1	0,8
Außenbeitrag	-1,7	-1,4	2,6	0,9	0,7	0,5	0,5	1,6	-0,0	0,1
HVPI	1,9	1,3	2,1	2,7	2,3	2,4	2,5	2,1	2,4	2,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,2	3,3	3,6	3,5	5,0	3,4	4,5	3,4	2,8	3,1
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	1,8	2,5	2,4	1,7	3,4	1,1	2,3	0,5	0,9	0,8
Einfuhrpreisdeflator (Waren und Dienstleistungen)	2,2	-2,5	-2,4	9,6	2,5	-0,6	1,4	-1,7	-1,3	-0,9
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP) ²⁾	0,5	-0,9	2,4	1,5	3,1	2,9	2,7	3,3	3,8	1,8
Beschäftigung	1,3	1,6	1,2	0,9	-0,3	-0,7	-0,9	0,1	-0,8	-1,4
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	5,3	4,9	4,8	4,4	4,3	4,5	4,3	4,4	4,6	4,7
Haushaltssaldo (in % des BIP) ^{3),4)}	0,4	1,1	3,3	2,6	2,8	1,9	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ³⁾	61,2	56,2	53,0	47,4	45,4	45,2	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) ⁵⁾	3,7	4,1	3,3	4,9	4,6	3,5	3,6	3,7	3,5	3,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) ⁵⁾	6,3	4,9	4,9	5,6	5,1	5,1	5,2	5,4	4,9	4,7
Wechselkurs gegenüber ECU bzw. Euro ^{5),6)}	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,43	7,43	7,43	7,43	7,43

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

1) Prozentpunkte.

2) Quartalsdaten weder saisonbereinigt noch arbeitstäglich bereinigt.

3) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterien.

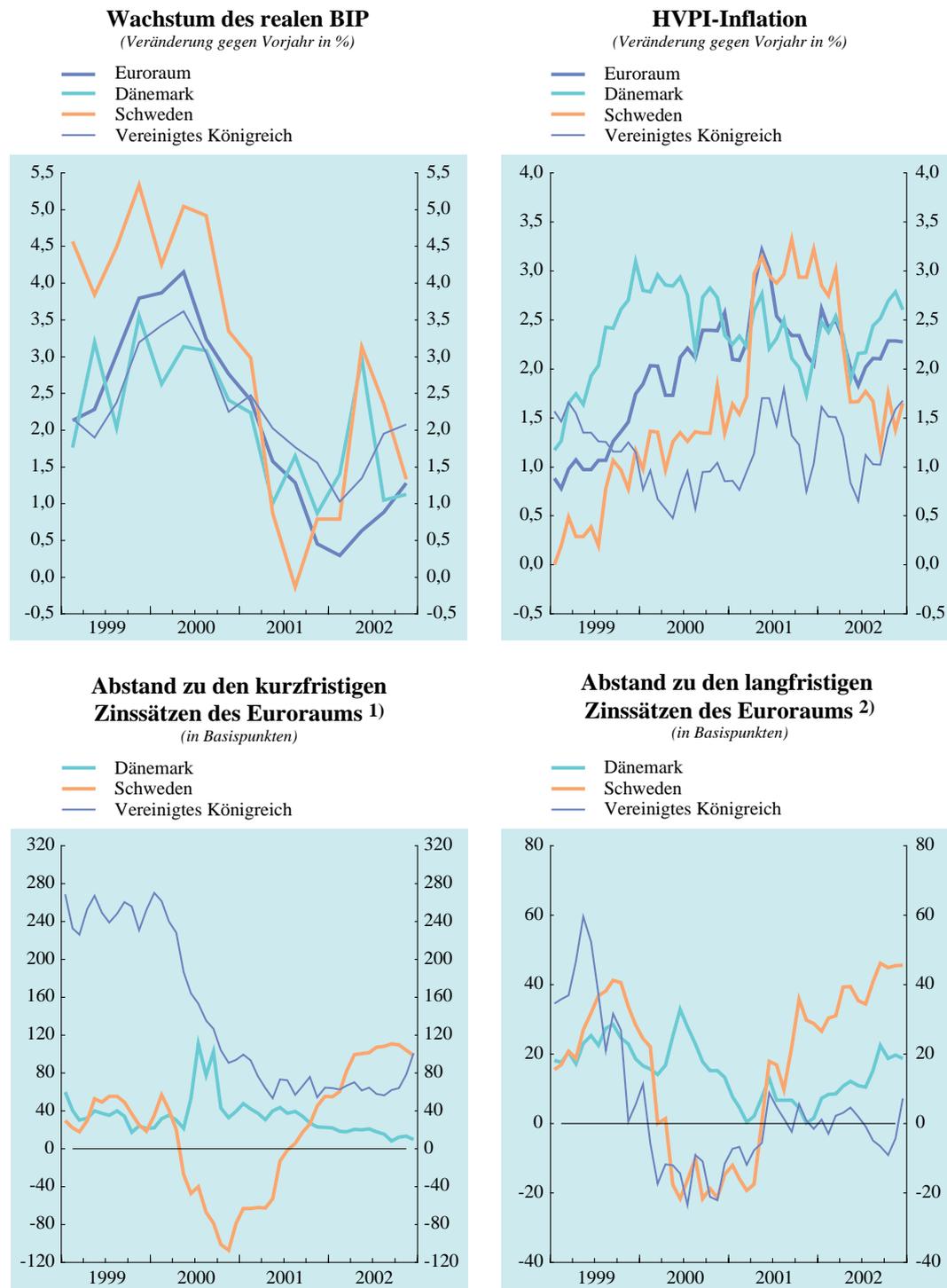
4) Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates.

5) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

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

Abbildung 3 I

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



Quellen: EZB und Eurostat.

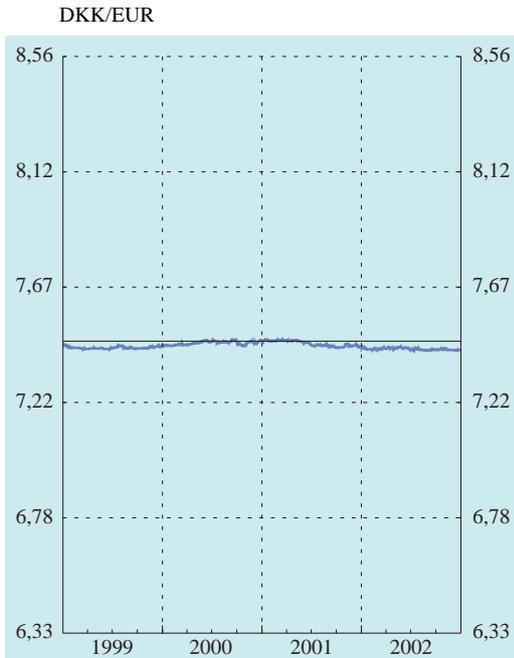
1) Für die Länder außerhalb des Euroraums: Dreimonats-Interbankensätze; für den Euroraum: Dreimonats-EURIBOR.

2) Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Laufzeit.

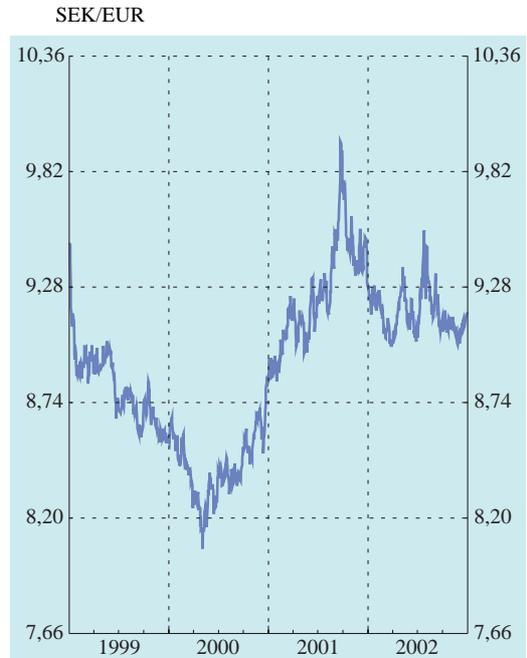
Abbildung 32

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

Dänische Krone

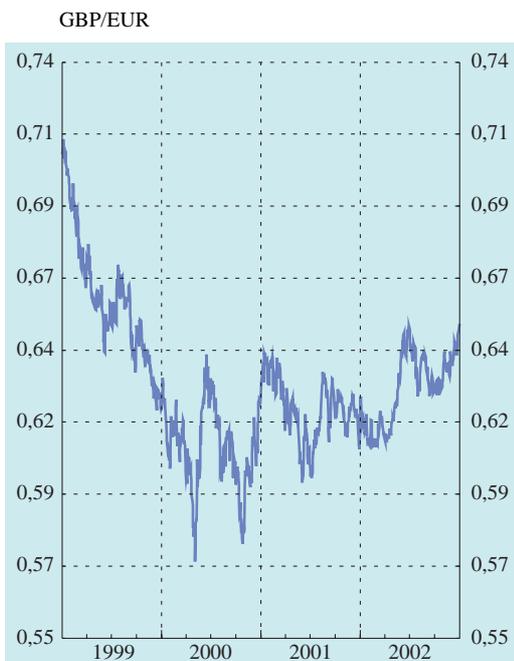


Schwedische Krone



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

Pfund Sterling



trugen im Jahresverlauf ebenfalls zum BIP-Wachstum bei. Obwohl der Wachstumsbeitrag des Außenhandels im Jahr 2002 rückläufig war, ist die anhaltende Dynamik der Exporte vor allem vor dem Hintergrund der gedämpften internationalen Nachfrage beachtenswert. Die Arbeitslosenquote war mit 4,5 % weiterhin niedrig.

Angesichts der angespannten Arbeitsmarktsituation und gestiegener Energiepreise verhartete die Teuerungsrate gemessen am HVPI – abgesehen von einem Spitzenwert von 2,8 % im November – während des Großteils des Berichtsjahrs bei rund 2,4 %. Im Jahresdurchschnitt lag die HVPI-Inflation in Dänemark über jener im Euroraum, was hauptsächlich auf den Anstieg der Preise im Bereich Erziehung und Unterricht sowie für andere Dienstleistungen zurückzuführen ist (siehe Abbildung 31). Eine Erhöhung des Arbeitskräfteangebots ist weiterhin geboten, um den Lohndruck zu verringern, obwohl die Lohnstückkosten im Vergleich zum Vorjahr etwas gesunken sind, was großteils auf die wieder ansteigende Arbeitsproduktivität zurückzuführen ist. Die Entwicklung der realen effektiven Wechselkurse deutet darauf hin, dass die Wettbewerbsfähigkeit Dänemarks gegenüber dem Euroraum im Berichtsjahr im Großen und Ganzen stabil geblieben ist.

Die dänischen Staatsfinanzen zeigten sich auch im Berichtsjahr solide. Die öffentlichen Haushalte verzeichneten einen Überschuss von 1,9 % des BIP. Im Vergleich zum Vorjahr bedeutet dies einen Rückgang um 1 Prozentpunkt, der in etwa zur Hälfte auf einen Bilanzierungseffekt der Pensionsreform zurückzuführen ist. Außerdem sanken die Einkünfte aus der Körperschaftssteuer geringfügig. Die Staatsverschuldung war auch 2002 leicht rückläufig und verringerte sich von 45,4 % des BIP im Jahr 2001 auf 45,2 % im Berichtsjahr. Das aktualisierte Konvergenzprogramm Dänemarks sieht für die Jahre 2003 und 2004 einen Haushaltsüberschuss von 1,9 % bzw. 2,4 % des BIP vor. Der Haushaltssaldo für das Jahr 2003 liegt 0,2 Prozentpunkte unter dem in der vorherigen Fortschreibung des Programms vorgesehenen Wert, was in ers-

ter Linie auf Revisionen im Bereich der Statistik sowie auf eine höhere Arbeitslosenquote zurückzuführen ist. Es wird erwartet, dass die Bruttoschuldenquote im Jahr 2003 auf 42,1 % und im Jahr 2004 auf 39,2 % des BIP sinkt.

Dänemark ist derzeit der einzige Mitgliedstaat, der am WKM II teilnimmt. Es verfolgt weiterhin eine Politik der festen Wechselkursanbindung an den Euro; der Wechselkurs der dänischen Krone gegenüber dem Euro schwankt innerhalb einer engen Bandbreite von $\pm 2,25$ % um den WKM-II-Leitkurs von 7,46038 DKK/EUR. Die Entwicklung der Leitzinsen und der kurzfristigen Geldmarktzinsen ist vornehmlich vor dem Hintergrund der Zinsentscheidungen der EZB und der Entwicklung des Wechselkurses der Krone gegenüber dem Euro zu betrachten. Die dänische Krone blieb im Berichtsjahr sehr nahe am WKM-II-Leitkurs auf einem Niveau, das marginal über der zentralen Parität lag (siehe Abbildung 32). Am 29. August wurde mit 7,424 DKK/EUR der höchste Kurs der Krone gegenüber dem Euro im Jahr 2002 verzeichnet. Die Währungsreserven erreichten im dritten Quartal 2002 ihren Höchststand und nahmen gegen Jahresende leicht ab. Mit ein Grund für die Stärke der dänischen Krone ist, dass dänische Pensionskassen ausländische Aktien verkauften, um ihr Gesamtrisiko angesichts des weltweiten Rückgangs der Aktienkurse zu verringern.

Im Jahr 2002 senkte die Danmarks Nationalbank ihren Refinanzierungssatz viermal, wodurch sich der Abstand zum Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB auf 20 Basispunkte verringerte. Angesichts des beträchtlichen Zuflusses an Kapital aus dem Ausland reduzierte die Danmarks Nationalbank den Refinanzierungssatz am 1. Februar, 9. August und 30. August um jeweils 0,05 Prozentpunkte und somit insgesamt von 3,60 % auf 3,45 %. Am 5. Dezember wurde der Refinanzierungssatz – parallel zur Senkung der EZB-Leitzinsen in derselben Größenordnung – um weitere 0,5 Prozentpunkte auf 2,95 % herabgesetzt. Die kurzfristigen Zinssätze in Dänemark sanken

im Berichtsjahr etwas stärker als im Euroraum, wodurch sich der Abstand zwischen den kurzfristigen Geldmarktsätzen in Dänemark und im Euroraum im Dezember auf rund 10 Basispunkte reduzierte (siehe Abbildung 31). Die Anleiherenditen im langfristigen Bereich schwankten um einen Durchschnittswert von 5,1 %, während sich der Abstand zum Euroraum gegen Jahresende auf knapp 20 Basispunkte vergrößerte.

Schweden

Schweden verzeichnete im Berichtsjahr trotz des weltweiten Konjunkturrückgangs und der Schwäche der Finanzmärkte einen Anstieg des realen BIP (siehe Abbildung 31), und zwar um 1,9 % gegenüber 1,1 % im Jahr 2001 (siehe Tabelle 12). Vor allem im ersten Halbjahr 2002 bildeten die Nettoausfuhren eine we-

sentliche Wachstumsstütze für das reale BIP. Nach einer Zunahme der Exportdynamik gegen Ende 2001 und zu Beginn des Jahres 2002 verlangsamte sich das Exportwachstum im weiteren Jahresverlauf und spiegelte so die zögerliche weltweite Konjunkturerholung wider. Dennoch erhöhte sich im gesamten Jahresverlauf aufgrund des schwächeren Importwachstums der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte. In der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs kam es trotz des drastischen Einbruchs an den Aktienmärkten im Sommer zu einem deutlichen Aufwärtstrend der privaten Konsumausgaben. Dies war vorwiegend auf einen Anstieg des real verfügbaren Einkommens aufgrund von Steuersenkungen, auf ein niedriges Zinsniveau, steigende Wohnimmobilienpreise und eine niedrige Arbeitslosenquote zurückzuführen. Die Konsumausgaben und Investitionen des Staates legten im zweiten Halbjahr ebenfalls beachtlich zu. Im

Tabelle 12

Makroökonomische Indikatoren für Schweden

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4
Reales BIP	2,4	3,6	4,6	4,4	1,1	1,9	0,8	3,1	2,4	1,3
<i>Wachstumsbeitrag zum realen BIP:¹⁾</i>										
Reale inländische Verwendung einschließlich Vorratsveränderungen	1,0	3,9	3,0	3,4	0,0	0,6	-1,9	0,5	1,8	2,0
Außenbeitrag	1,4	-0,3	1,5	0,9	1,1	1,3	2,7	2,7	0,5	-0,6
HVPI	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7	2,0	2,9	1,9	1,5	1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	4,7	2,6	1,2	7,0	5,0	3,9	5,1	3,6	3,7	3,1
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	0,9	0,5	-1,1	5,0	5,8	2,1	4,7	0,8	1,4	1,7
Einfuhrpreisdeflator (Waren und Dienstleistungen)	0,7	-0,5	1,1	4,5	4,7	0,4	2,0	0,4	-0,1	-0,7
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP) ²⁾	.	3,6	2,6	3,8	3,8	4,2	5,5	5,3	4,1	1,8
Beschäftigung	-1,1	1,5	2,2	2,2	2,0	0,1	0,2	0,1	-0,0	0,0
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	9,9	8,2	6,7	5,6	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	5,1
Haushaltssaldo (in % des BIP) ^{3),4)}	-1,5	1,9	1,5	3,4	4,5	1,2	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ³⁾	73,1	70,5	62,7	52,8	54,4	52,4	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) ⁵⁾	4,4	4,4	3,3	4,1	4,1	4,3	4,0	4,5	4,4	4,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) ⁵⁾	6,6	5,0	5,0	5,4	5,1	5,3	5,4	5,6	5,2	5,0
Wechselkurs gegenüber ECU bzw. Euro ^{5),6)}	8,65	8,91	8,81	8,45	9,25	9,16	9,16	9,16	9,23	9,10

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

1) Prozentpunkte.

2) Quartalsdaten weder saisonbereinigt noch arbeitstäglich bereinigt.

3) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterien.

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

5) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

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

Gegensatz dazu blieben die private Investitionstätigkeit und die Industrieproduktion das gesamte Berichtsjahr hindurch allgemein verhalten. Der Wachstumsbeitrag der Lagerveränderungen zum realen BIP fiel im Jahr 2002 insgesamt leicht negativ aus. Der Beschäftigungszuwachs verlangsamte sich deutlich, wenn auch im Bausektor und im öffentlichen Bereich weiterhin relativ hohe Zuwachsraten verzeichnet wurden. Bei den geleisteten Gesamtarbeitsstunden war im Beobachtungszeitraum ein Rückgang zu verzeichnen, der zum Teil eine rasche Zunahme von Fällen krankheitsbedingten Nichterscheins am Arbeitsplatz widerspiegelte. Die Arbeitslosenquote blieb im gesamten Jahresverlauf in der Nähe der 5 %-Marke.

Die jährlichen Teuerungsraten – gemessen am HVPI, VPI und UNDIX¹ – verlangsamten sich im Jahr 2002 weiter (siehe Abbildung 31), wofür sowohl mit Preissteigerungen im Jahr 2001 zusammenhängende Basiseffekte als auch ein nachlassender Kostendruck ursächlich sind. Die durchschnittliche HVPI-Inflation betrug im Berichtsjahr 2,0 % gegenüber 2,7 % im Jahr davor, während der VPI nach 2,6 % im Jahr 2001 um 2,4 % anstieg.² Der Anstieg der Lohnstückkosten ging im Berichtsjahr auf 2,1 % zurück (nach 5,8 % im Jahr 2001), was hauptsächlich mit dem Wiederanstieg der Arbeitsproduktivität zusammenhing.

Der gesamtstaatliche Haushaltsüberschuss verzeichnete im Berichtsjahr einen dramatischen Rückgang, und zwar von 4,5 % des BIP im Jahr 2001 auf 1,2 % des BIP im Jahr 2002. Steuersenkungen im Ausmaß von rund 1 % des BIP, diverse öffentliche Ausgabenerhöhungen sowie die Auswirkungen des unter dem Trend liegenden BIP-Wachstums auf die öffentlichen Haushalte trugen zu diesem Abwärtstrend bei. Eine weitere Ursache war, dass keine positiven Folgewirkungen aus den Vorjahren verzeichnet wurden. Im Jahr 2001 hatten diese das Haushaltsergebnis stark beeinflusst. Die Schuldenquote fiel von 54,4 % im Jahr 2001 auf 52,4 % im Jahr 2002. Das aktualisierte Konvergenzprogramm Schwedens sieht für die Jahre 2003 und 2004 einen Haushaltsüberschuss von 1,5 % bzw. 1,6 %

des BIP vor. Da in den vergangenen Jahren höhere Haushaltsüberschüsse erzielt wurden, entsprechen diese Werte auch weiterhin den Vorgaben der schwedischen Haushaltsregeln, denen zufolge im Konjunkturverlauf ein Haushaltsüberschuss von rund 2 % beizubehalten ist. Die Umsetzung der letzten Stufe der Einkommenssteuerreform wurde allerdings verschoben, um einen weiteren Rückgang des Haushaltsüberschusses zu vermeiden. Den Prognosen zufolge wird die Schuldenquote im Jahr 2003 auf 50,9 % und im Jahr 2004 auf 49,3 % sinken.

Die Sveriges Riksbank verfolgt eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites Inflationsziel aus, das als Anstieg der VPI-Teuerungsrate von 2 % mit einer Toleranzbandbreite von ± 1 Prozentpunkt definiert ist. Angesichts der verhältnismäßig starken Ressourcenauslastung und der günstigen Aussichten für eine weltweite Konjunkturerholung, wodurch sich das Risiko für ein Überschreiten des Inflationsziels von 2 % erhöhte, hob die Sveriges Riksbank sowohl am 19. März als auch am 26. April 2002 den Reposatz um 0,25 Prozentpunkte auf schließlich 4,25 % an. Infolge starker Kursrückgänge an den Aktienmärkten wuchs im Herbst jedoch die Unsicherheit hinsichtlich des weltweiten Konjunkturaufschwungs und der gedämpften Produktionstätigkeit. Nachdem somit das Risiko einer künftigen Unterschreitung des Inflationsziels wieder angestiegen war, senkte die schwedische Notenbank den Reposatz sowohl am 15. November als auch am 5. Dezember um 0,25 Prozentpunkte. Der Abstand zwischen den kurzfristigen Geldmarktsätzen in Schweden und im Euroraum spiegelte diese Ände-

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

² Der größere Abstand zwischen VPI und HVPI in Schweden ist auf die Einführung einer Deckelungsregelung für Kindergeld ab 1. Januar 2002 zurückzuführen. Das Kindergeld ist im HVPI, nicht aber im VPI enthalten, wodurch die HVPI-Inflationsrate um rund 0,4 Prozentpunkte niedriger ausfällt.

rungen des offiziellen Leitzinssatzes wider und vergrößerte sich im ersten Halbjahr 2002 kontinuierlich auf rund 100 Basispunkte, während er in der zweiten Jahreshälfte weitgehend konstant blieb (siehe Abbildung 31). Die langfristigen Zinssätze entwickelten sich im Jahresverlauf analog zu den internationalen Anleihemärkten; der Abstand zum Euroraum vergrößerte sich bis zum Jahresende 2002 geringfügig auf etwa 50 Basispunkte. Der Kurs der schwedischen Krone schwankte im Berichtsjahr zwischen rund 9 SEK/EUR und 9,5 SEK/EUR; zeitweise war der Kursverlauf von Finanzmarktentwicklungen und Spekulationen über die Einführung des Euro in Schweden beeinflusst (siehe Abbildung 32). Der Wechselkurs der schwedischen Krone gegenüber dem Euro war zu Jahresende etwa 1,5 % höher als zu Beginn des Jahres 2002.

Vereinigtes Königreich

Im Gefolge der ausgeprägten Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums ging das reale BIP-Wachstum im Vereinigten Königreich im Jahr 2002 auf 1,6 % zurück. Der Vorjahrsvergleichswert hatte 2,0 % betragen (siehe Tabelle 13). Das zu Beginn des Berichtsjahrs eher verhaltene Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich entwickelte im weiteren Jahresverlauf jedoch eine merkliche Dynamik, wobei die privaten Konsumausgaben und die Staatsausgaben als die treibende Kraft fungierten.

Im Vorjahrsvergleich blieb das Wachstum der realen Konsumausgaben der privaten Haushalte mit 3,9 % im Jahr 2002 trotz eines Rückgangs des real verfügbaren Einkommens sowie der Aktienkurse weitgehend stabil. Das

Tabelle 13

Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4
Reales BIP	3,4	2,9	2,4	3,1	2,0	1,6	1,0	1,3	2,0	2,1
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾										
Reale inländische Verwendung einschließlich Vorratsveränderungen	4,0	5,1	3,8	4,1	2,6	2,6	2,6	1,9	2,6	3,1
Außenbeitrag	-0,5	-2,2	-1,4	-1,1	-0,6	-1,0	-1,6	-0,6	-0,7	-1,0
HVPI	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	1,3	1,5	0,9	1,1	1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	4,3	5,3	4,0	4,7	5,2	.	2,8	3,2	.	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	2,8	3,5	3,1	2,9	4,0	.	2,4	2,6	.	.
Einfuhrpreisdeflator (Waren und Dienstleistungen)	-7,1	-6,2	-2,5	0,7	-0,1	.	-3,6	-2,8	-1,3	.
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP) ²⁾	-0,1	-0,5	-2,1	-1,8	-1,5	.	-0,5	-1,9	-0,2	.
Beschäftigung	2,0	1,2	1,5	1,3	0,8	.	0,6	0,8	.	.
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	6,9	6,2	5,9	5,4	5,0	.	5,1	5,1	5,2	.
Haushaltssaldo (in % des BIP) ^{3),4)}	-2,2	0,2	1,1	1,6	0,8	-1,4	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ³⁾	50,8	47,7	45,1	42,1	39,0	38,6	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) ⁵⁾	6,8	7,3	5,4	6,1	5,0	4,0	4,0	4,1	3,9	3,9
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) ⁶⁾	7,1	5,6	5,0	5,3	5,0	4,9	5,1	5,3	4,7	4,5
Wechselkurs gegenüber ECU bzw. Euro ⁷⁾	0,69	0,67	0,66	0,61	0,62	0,63	0,61	0,63	0,64	0,64

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

1) Prozentpunkte.

2) Quartalsdaten weder saisonbereinigt noch arbeitstäglich bereinigt.

3) Auf das Kalenderjahr bezogene Schätzungen. Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterien.

4) Auf das Kalenderjahr bezogene Schätzungen. Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates.

5) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume. 3-monatige Interbankeinlagen in Pfund Sterling.

6) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume. Quelle: BIZ.

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

dynamische Wachstum des privaten Konsums wurde durch einen Preisanstieg bei den Wohnimmobilien, den kontinuierlichen Beschäftigungszuwachs sowie eine kräftige Kreditausweitung getragen. Das Produktionswachstum wiederum stützte sich auf einen Anstieg der öffentlichen Ausgaben von 2,3 % im Jahr 2001 auf 4,2 % im Berichtsjahr, was im Großen und Ganzen den staatlichen Ausgabezielen entsprach. Nach einer Zunahme von 0,8 % im Vorjahr gingen die Bruttoanlageinvestitionen im Berichtsjahr um 4,5 % zurück. Das fragile Vertrauen in die Wachstumsaussichten der Auslandsnachfrage sowie ein Anstieg der Kapitalkosten im Zusammenhang mit dem Kursverfall an den weltweiten Aktienmärkten haben den Unternehmen wahrscheinlich weniger Anreize zur Erhöhung ihrer Investitionstätigkeit geboten. Der Investitionsrückgang im Unternehmenssektor wurde teilweise durch eine vermehrte staatliche Investitionstätigkeit kompensiert, worin sich Pläne zur Ausweitung des Kapitalstocks des öffentlichen Sektors niederschlugen. Im Jahr 2002 war der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte zum realen BIP das siebente Jahr in Folge negativ (1,0 Prozentpunkte). Die Exporte gingen nach einem Anstieg von 0,9 % im Jahr 2001 im Berichtsjahr um 1,4 % zurück. Die Entwicklung der einzelnen Nachfragekomponenten stellte jedoch weiterhin eine Belastung für das Importwachstum dar, das im Jahr 2002 auf 1,2 % sank.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt blieb insgesamt weitgehend stabil, wobei die Arbeitslosenquote im Berichtsjahr auf 5,2 % kletterte. Die Gesamtbeschäftigung nahm mit ähnlicher Geschwindigkeit zu wie im Jahr 2001; dabei spielte die Schaffung zahlreicher Arbeitsplätze im öffentlichen Sektor eine wesentliche Rolle. Die Konjunkturabschwächung im Jahr 2001 und zu Beginn des Jahres 2002 scheint sich auf den Arbeitsmarkt in Form eines Rückgangs der geleisteten Arbeitsstunden sowie eines verlangsamten Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ausgewirkt zu haben.

Die Inflation gemessen am RPIX³ blieb beinahe während des gesamten Berichtsjahrs

unter dem von der Regierung festgesetzten Zielwert von 2,5 % und behielt mit einem Durchschnitt von 2,2 % im Großen und Ganzen den Vorjahrstrend bei. Nach einem Anstieg der Benzinpreise und einer Steigerung bei den Wohnungskosten überschritt jedoch die RPIX-Inflation im November und Dezember den Zielwert. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI fiel dagegen mit durchschnittlich 1,3 % im Verlauf des Berichtsjahrs merklich geringer aus als die RPIX-Inflation. Dies liegt zum Teil daran, dass die kräftig steigende Komponente des RPIX für Wohnungskosten im HVPI nicht enthalten ist. Die Preise für Dienstleistungen und Waren entwickelten sich auch im Jahr 2002 weiter auseinander. Während die Preise für Dienstleistungen rascher anzogen, waren die Preise in den exponierteren Gütersektoren durch die schwache Nachfrage und die starke Konkurrenz an den Weltmärkten weiterhin einem Abwärtsdruck ausgesetzt. Gleichzeitig blieb der jährliche Anstieg der Lohnstückkosten verglichen mit dem Vorjahr in der Gesamtwirtschaft im Durchschnitt weitgehend stabil. Insgesamt war weiterhin ein ziemlich gedämpfter Kostendruck festzustellen.

Nachdem sich die gesamtstaatliche Haushaltslage in den vergangenen Jahren erheblich verbessert hatte, sank der Haushaltsüberschuss im Jahr 2001 auf 0,8 % des BIP und verkehrte sich im Berichtsjahr in ein Defizit von 1,4 %. Dieser Rückgang war auf eine deutliche Erhöhung der öffentlichen Ausgaben im Rahmen einer expansiven Fiskalpolitik sowie auf eine starke Abnahme der Einkünfte aus direkten Steuern zurückzuführen. Insbesondere die Einkünfte aus der Körperschaftssteuer fielen niedriger als erwartet aus, vor allem im Finanzdienstleistungssektor. Bei der Schuldenquote wurde eine geringfügige Abnahme von 39 % im Jahr 2001 auf 38,6 % im Jahr 2002 verzeichnet. Das aktualisierte Konvergenzprogramm sieht für 2002/03 und 2003/04 ein Haushaltsdefizit von 1,8 % bzw. 2,2 % des BIP vor. Es wird ein geringfügiger Anstieg des Bruttoverschuldungsgrads von 37,9 % des

3 Der RPIX beruht auf dem Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinszahlungen.

BIP in den Jahren 2002 und 2003 auf 38,8 % in den Jahren 2003 und 2004 erwartet.

Die Bank of England verfolgt eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites Inflationsziel aus, das von der Regierung mit einer jährlichen Teuerung des RPIX von 2,5 % festgelegt wurde. Im Jahr 2002 blieb der offizielle Reposatz unverändert bei 4,0 %; im Februar 2003 wurde er auf 3,75 % gesenkt. Der Abstand zu den kurzfristigen Zinsen im Euroraum bewegte sich während des gesamten Berichtsjahrs um die 60 Basispunkte und stieg im Dezember geringfügig an, nachdem die EZB eine Senkung der Leitzinssätze vorgenommen hatte (siehe Abbildung 31). Die Renditen von

Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit bewegten sich um das Niveau von 2001 und lagen gegen Jahresende über dem Niveau des Euroraums. Der Wechselkurs des Pfund Sterling gegenüber dem Euro gab im Jahresverlauf leicht nach (siehe Abbildung 32). Nachdem das Pfund Sterling im Mai und Juni gegenüber dem Euro anfänglich abgewertet hatte, was möglicherweise mit Spekulationen über eine Einführung des Euro im Vereinigten Königreich sowie mit der starken Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in diesem Zeitraum zusammenhing, kehrte sich dieser Trend im dritten Quartal zwar teilweise um, im vierten Quartal verlor das Pfund gegenüber dem Euro jedoch wieder an Wert.



*Der scheidende Vizepräsident der EZB,
Christian Noyer (links), und sein Nachfolger,
Lucas Papademos*



*Abschiedsfeier von Vizepräsident
Christian Noyer, 28. Mai 2002*

Kapitel V

Europäische und internationale Zusammenarbeit

I Europäische Themen

Die EZB setzte im Jahr 2002 ihre regelmäßige Zusammenarbeit mit den Institutionen und zuständigen Organen der Europäischen Gemeinschaft weiter fort.¹ Sie nahm an jenen Sitzungen des ECOFIN-Rats teil, in denen Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB erörtert wurden. Im Jahr 2002 zählten dazu Fragen der Finanzmarktstabilität, -regulierung und -aufsicht sowie der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Gleichzeitig machte der Vorsitzende des ECOFIN-Rats mehrmals von seinem Recht Gebrauch, an Sitzungen des EZB-Rats teilzunehmen. Während des zweiten Halbjahrs 2002, als mit Dänemark ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, die EU-Ratspräsidentschaft innehatte, wohnte der Vorsitzende der Eurogruppe in Vertretung des Vorsitzenden des ECOFIN-Rats den EZB-Ratssitzungen bei. Des Weiteren nahm ein Mitglied der Europäischen Kommission an Sitzungen des EZB-Rats teil.

Der Präsident der EZB und die Präsidenten der NZBen wurden außerdem zu den beiden informellen Treffen des ECOFIN-Rats in Oviedo (Spanien) im April und in Kopenhagen (Dänemark) im September 2002 eingeladen. Bei beiden Treffen wurden Fragen der Integration, Stabilität, Regulierung und Aufsicht der europäischen Finanzmärkte erörtert. Darüber hinaus bot der informelle Rat von Oviedo den Teilnehmern Gelegenheit zum Meinungsaustausch zu Themen der Unternehmenskontrolle und -steuerung (Corporate Governance) und des internationalen Finanzwesens. Im Mittelpunkt des informellen ECOFIN-Rats in Kopenhagen standen unter anderem Fragen der Erweiterung und der internationalen Finanzarchitektur.

Wie schon in den vergangenen Jahren nahm die EZB auch im Jahr 2002 regelmäßig an den Sitzungen der Eurogruppe teil. Diese Sitzungen bieten der EZB die Möglichkeit eines offenen und informellen politischen Dialogs mit den Finanzministern der Euro-Länder und dem Kommissar für Wirtschaft und Währungsangelegenheiten. Die Eurogruppe befas-

te sich bei ihren Beratungen vor allem mit den gesamtwirtschaftlichen Aussichten für den Euroraum sowie mit den Haushaltsentwicklungen in einzelnen Euro-Ländern. Die laufende Überwachung der Fortschritte bei der Euro-Bargeldumstellung bildete insbesondere im ersten Halbjahr 2002 einen weiteren Themenschwerpunkt. Darüber hinaus beschäftigte sich die Eurogruppe weiterhin mit dem Fortschritt, der im Hinblick auf notwendige Strukturreformen erzielt wurde.

Zusätzlich zu der oben erläuterten Zusammenarbeit auf politischer Ebene nahm die EZB wie bisher an den Treffen des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA) und des Ausschusses für Wirtschaftspolitik (WPA) teil, zu denen auch die NZBen Vertreter entsandten. Durch die Mitwirkung in diesen beiden Ausschüssen, welche den ECOFIN-Rat und die Eurogruppe durch die Bereitstellung von Analysen und Empfehlungen unterstützen, konnte die EZB ihre Expertise in diverse wirtschaftspolitische Verfahren und die multilaterale Überwachung einbringen. So arbeitete die EZB unter anderem bei der Vorbereitung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik und bei der Beurteilung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten mit. Ferner beteiligte sie sich an einer Reihe weiterer Aktivitäten dieser beiden Ausschüsse, wie etwa an der Weiterentwicklung der Analyseinstrumente und -methoden sowie an den umfassenden Länderprüfungen des WPA. Da Letztere vorwiegend den Strukturreformen gewidmet sind und in den Jahresbericht über Strukturreformen des WPA einfließen, gewährt diese Mitarbeit der EZB nicht nur einen wertvollen Einblick in den Ablauf von Strukturreformen, sondern bietet auch die Möglichkeit eines Meinungsaustauschs mit den Mitgliedstaaten.

Die EZB nahm auch im Jahr 2002 an den zweimal jährlich stattfindenden Treffen zum Makroökonomischen Dialog – sowohl auf

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

technischer als auch auf politischer Ebene – teil. Gemäß dem vom Europäischen Rat von Köln erteilten Mandat erörterten Vertreter der Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission, der EZB, der Zentralbanken der Länder außerhalb des Euroraums und der auf EU-Ebene tätigen Sozialpartner die Wirtschaftsaussichten und die daraus resultierenden wirtschaftspolitischen Herausforderungen. Der Makroökonomische Dialog bot damit den Teilnehmern erneut einen Rahmen für einen vertraulichen Meinungsaustausch und vertrauensbildende Kontakte.

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

1.1 Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Vor dem Hintergrund sich verschlechternder Haushaltsentwicklungen und -aussichten erwies sich das Jahr 2002 als ein Prüfstein für die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Sowohl Deutschland als auch Portugal hatten im Jahr 2001 die in ihrem jeweiligen Stabilitätsprogramm festgelegten Ziele für den gesamtnationalen Haushaltssaldo weit verfehlt. Nachdem die Kommission festgestellt hatte, dass in den beiden Ländern die Gefahr eines übermäßigen Defizits bestand, verabschiedete sie am 30. Januar 2002 die entsprechenden Empfehlungen für eine Empfehlung des Rates zur frühzeitigen Warnung Deutschlands und Portugals. Damit setzte die Kommission erstmals den in Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken vorgesehenen Frühwarnmechanismus in Gang. Sowohl Deutschland als auch Portugal verpflichteten sich daraufhin nachdrücklich, dafür Sorge zu tragen, dass der Referenzwert von 3 % des BIP nicht überschritten und dass bis

zum Jahr 2004 eine nahezu ausgeglichene Haushaltsposition erzielt wird. Angesichts dieser Zusagen befand der ECOFIN-Rat bei seiner Sitzung am 12. Februar, dass die deutsche und die portugiesische Regierung den von der Kommission in ihren Empfehlungen zum Ausdruck gebrachten Bedenken in wirksamer Weise Rechnung getragen hätten, und beschloss somit, das Verfahren gegen die beiden Länder abzuschließen.

Am 21. Juni 2002 verabschiedete der EU-Rat eine Empfehlung zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft. In haushaltspolitischer Hinsicht enthalten die Grundzüge der Wirtschaftspolitik einen Aufruf an jene Mitgliedstaaten, die das Ziel eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses noch nicht erreicht hatten, dieser Anforderung bis spätestens 2004 gerecht zu werden. Entsprechend der gängigen Praxis basierten die in den Grundzügen abgegebenen Empfehlungen auf den in der Frühjahrsprognose der Kommission enthaltenen Annahmen über die künftige Entwicklung der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren. In den darauf folgenden Monaten verlief die wirtschaftliche Entwicklung jedoch bei weitem schlechter als erwartet. In der Folge erschien für jene Mitgliedstaaten, die nach wie vor unausgeglichene Haushaltspositionen aufwiesen, angesichts des eingeschlagenen politischen Kurses sowie der gesamtwirtschaftlichen Prognosen die Erreichung eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses bis spätestens 2004 nicht mehr realistisch. Beim Treffen der Eurogruppe am 7. Oktober erörterten die Finanzminister der Euro-Länder, der EZB-Präsident, der Kommissionspräsident sowie der Kommissar für Wirtschaft und Währungsangelegenheiten die möglichen Auswirkungen dieser Situation. Anschließend veröffentlichte die Eurogruppe eine Stellungnahme zur Haushaltsentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Darin bekräftigten die Finanzminister der Euro-Länder erneut ihre Bereitschaft, die im EG-Vertrag verankerte Verpflichtung zur Vermeidung eines übermäßigen Haushaltsdefizits einzuhalten sowie das im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgese-

hene Ziel eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltüberschusses im Lauf des Konjunkturzyklus zu erreichen und beizubehalten. Des Weiteren pflichtete die Eurogruppe der Initiative der Kommission bei, der zufolge jene Mitgliedstaaten, welche dieses Ziel noch nicht erreicht hatten, ihre strukturelle Haushaltsposition kontinuierlich um mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr anpassen sollten. Mit Ausnahme eines Ministers herrschte Einigkeit darüber, dass dieser Anpassungsprozess 2003 beginnen sollte.

Die Verschlechterung der Haushaltsaussichten im Sommer und Anfang Herbst rückten die im Stabilitäts- und Wachstumspakt enthaltenen Regelungen und deren Umsetzung ins Zentrum der öffentlichen Debatte. Vor diesem Hintergrund gab der EZB-Rat am 24. Oktober 2002 eine öffentliche Stellungnahme zum Stabilitäts- und Wachstumspakt ab. Darin wurde festgehalten, dass die Haushaltsprobleme einiger Mitgliedstaaten nicht auf unflexible Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zurückzuführen seien, sondern auf die mangelnde Bereitschaft der betreffenden Mitgliedstaaten, ihrer Verpflichtung zur Einhaltung der Regelungen nachzukommen, sowie auf ihr Unvermögen, frühere Phasen günstigeren Wachstums zu einer wesentlichen Verbesserung ihrer öffentlichen Finanzen zu nutzen. Darüber hinaus brachte der EZB-Rat seine Unterstützung für die Initiative der Kommission zum Ausdruck, die vorsieht, dass sich sämtliche Mitgliedstaaten, die weiterhin unausgeglichene Haushaltspositionen aufweisen, zu einer eindeutig festgelegten Haushaltskonsolidierungsstrategie verpflichten. Eine solche Strategie sollte auch einen glaubwürdigen Pfad zur kontinuierlichen Anpassung des strukturellen Saldos der öffentlichen Haushalte um mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr umfassen.

Im Lauf des Sommers stellte sich außerdem heraus, dass es um die öffentlichen Finanzen Portugals weitaus schlechter bestellt war, als man zu dem Zeitpunkt, als im Rat eine Frühwarnung Portugals erörtert wurde, oder später während der Erstellung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik angenommen hatte. In

der zum 1. September erfolgten Notifikation über die Höhe des öffentlichen Defizits und des öffentlichen Schuldenstands meldete die portugiesische Regierung schließlich ein Defizit der öffentlichen Haushalte von 4,1 % des BIP für 2001, womit der Referenzwert von 3 % des BIP deutlich überschritten wurde. Die Kommission eröffnete daher ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, wie es unter Artikel 104 EG-Vertrag vorgesehen und in Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates näher erläutert ist. Gemäß den in diesem Verfahren vorgesehenen Schritten verabschiedete der ECOFIN-Rat eine Entscheidung über das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Portugal und eine an Portugal gerichtete Empfehlung mit dem Ziel, das übermäßige Defizit in Portugal zu beseitigen. Letztere enthält unter anderem die Empfehlung des Rates an die portugiesische Regierung, das übermäßige Defizit so rasch wie möglich zu korrigieren. Der Rat setzte den 31. Dezember 2002 als Frist für die Umsetzung der notwendigen Maßnahmen zur Bekämpfung des übermäßigen Defizits durch Portugal fest. Darüber hinaus empfahl der Rat, dass die portugiesische Regierung die notwendigen Haushaltsmaßnahmen zur Sicherstellung eines weiteren Abbaus des Haushaltsdefizits auf deutlich unter 3 % des BIP im Jahr 2003 beschließen und umsetzen und dass der Schuldenstand der Regierung unter dem Referenzwert von 60 % des BIP gehalten werden solle.

In ihrer am 13. November veröffentlichten Herbstprognose 2002 veranschlagte die Kommission das Haushaltsdefizit für Deutschland für das Jahr 2002 mit 3,8 % des BIP und für Frankreich mit 2,7 % des BIP, wobei im Fall Frankreichs für 2003 ein Anstieg auf 2,9 % unterstellt wurde. Vor diesem Hintergrund leitete die Kommission mit der Veröffentlichung eines Berichts zur Haushaltslage in Deutschland am 19. November das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gemäß Artikel 104 EG-Vertrag ein. Am selben Tag verabschiedete die Kommission auch eine Empfehlung für eine Empfehlung des Rates zur frühzeitigen Warnung Frankreichs, um das Entstehen eines übermäßigen Defizits zu verhindern.

Am 21. Januar 2003 verabschiedete der ECOFIN-Rat eine Entscheidung über das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Deutschland und verabschiedete eine Empfehlung mit dem Ziel, das übermäßige Defizit in Deutschland zu beenden. Darin sprach der Rat unter anderem die Empfehlung an die deutsche Regierung aus, das übermäßige Defizit so rasch wie möglich zu korrigieren, indem sie die in ihrem Haushaltsplan für 2003 vorgesehenen Korrekturmaßnahmen konsequent umsetzt. Als Frist zur Umsetzung dieser Maßnahmen legte der Rat den 21. Mai 2003 fest. Des Weiteren verabschiedete der ECOFIN-Rat am 21. Januar eine Empfehlung zur frühzeitigen Warnung Frankreichs, um dem Entstehen eines übermäßigen Defizits entgegenzuwirken.

1.2 Vorschläge zur Stärkung der Koordinierung der Wirtschaftspolitik und Straffung politischer Koordinierungsprozesse

Bei seinem Treffen in Barcelona am 15. und 16. März 2002 rief der Europäische Rat zu einer verstärkten Koordinierung der Wirtschaftspolitik auf. Zu diesem Zweck ersuchten die Staats- und Regierungschefs die Kommission, bis zur Frühjahrstagung des Europäischen Rats im Jahr 2003 Vorschläge zur verstärkten wirtschaftspolitischen Koordinierung vorzulegen. Darüber hinaus wurde dem Rat und der Kommission nahe gelegt, die entsprechenden politischen Koordinierungsverfahren zu straffen und den Schwerpunkt eher auf Umsetzungsmaßnahmen als auf die alljährliche Erarbeitung von Leitlinien zu legen.

Am 3. September veröffentlichte die Kommission eine Mitteilung, in der sie Vorschläge zur Straffung der jährlichen Zyklen der wirtschafts- und beschäftigungspolitischen Koordinierung vorlegte. In seinem am 3. Dezember verabschiedeten Bericht stimmte der Rat den Vorschlägen der Kommission weitgehend zu. Die Empfehlungen der Kommission und des Rats zur Straffung der wirtschafts- und beschäftigungspolitischen Koordinierung umfassen im Wesentlichen drei Punkte. Erstens soll die politische Koordinierung stärker mit-

telfristig ausgerichtet sein, d. h., umfassende Berichte über die Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik sowie der beschäftigungspolitischen Leitlinien und Empfehlungen sollen nur alle drei Jahre statt wie bisher alljährlich erarbeitet werden. Zweitens soll genauer auf die jährliche Überprüfung der Umsetzung von Leitlinien geachtet werden. Drittens soll ein gemeinsamer Zyklus für die politische Koordinierung gefunden werden, im Rahmen dessen der Europäische Rat bei seiner Frühjahrstagung die Umsetzung der Gemeinschaftspolitik überprüft und allgemeine politische Orientierungshilfen formuliert. Auf dieser Grundlage soll ein „Leitlinienpaket“ erarbeitet werden, das sowohl die Grundzüge der Wirtschaftspolitik als auch die beschäftigungspolitischen Leitlinien und Empfehlungen umfasst. Darüber hinaus sollen künftig auch die verschiedenen, von den Mitgliedstaaten im Rahmen des Luxemburg- und des Cardiff-Prozesses vorzulegenden Berichte im Hinblick auf die Straffung der Berichterstattungspflicht der Mitgliedstaaten und auf die Vermeidung von Überschneidungen und Doppelgleisigkeiten aufeinander abgestimmt werden. Zu diesem Zweck sollen die Umsetzungsberichte der Mitgliedstaaten jeden Herbst als gemeinsames Paket vorgelegt werden. Die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten sind jedoch aufgrund ihrer Verflechtung mit den nationalen Haushaltszyklen weiterhin separat zu handhaben.

Am 27. November kam die Kommission der Aufforderung des Europäischen Rats von Barcelona, Vorschläge zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung vorzulegen, durch eine Mitteilung an den Rat und das Europäische Parlament zur Verstärkung der haushaltspolitischen Koordinierung nach. In dieser Mitteilung präsentierte die Kommission die folgenden fünf Vorschläge zur Verbesserung der Interpretation des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die allesamt aus der Sicht der Kommission im Rahmen der derzeitigen rechtlichen Grundlagen umsetzbar wären: Erstens sollte bei der Festlegung der Haushaltsziele verstärkt dem Konjunkturzyklus Rechnung getragen werden. Dazu sollte das Kriterium des Stabilitäts- und Wachstums-

pakts bezüglich eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder Haushaltsüberschusses stets auf den konjunkturbereinigten Saldo bezogen werden (laut Definition der Kommission bleiben dabei die vorübergehenden Auswirkungen von Konjunkturschwankungen auf die Haushalte unberücksichtigt). Die Einhaltung des Referenzwerts von 3 % des BIP würde sich jedoch auch weiterhin auf den nominalen Saldo beziehen. Zweitens sollen diejenigen Mitgliedstaaten, deren Haushaltspositionen der Anforderung eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder Haushaltsüberschusses nach wie vor nicht genügen, ihren strukturellen Haushaltssaldo alljährlich um mindestens 0,5 % des BIP verbessern. Dieser Vorschlag entspricht der Stellungnahme der Eurogruppe vom 7. Oktober (siehe oben). Drittens sei eine prozyklische Haushaltspolitik in Zeiten eines Wirtschaftsaufschwungs zu vermeiden. Viertens könne unter bestimmten Bedingungen sowie unter der Voraussetzung, dass der Referenzwert von 3 % des BIP nicht gefährdet ist, eine geringfügige Abweichung von dem Kriterium bezüglich eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder Haushaltsüberschusses toleriert werden. Eine solche Abweichung wäre einzig zu dem Zweck zulässig, dem betreffenden Mitgliedstaat die Finanzierung von Strukturreformen zu ermöglichen, die das Beschäftigungs- und Wachstumspotenzial erhöhen und somit die strukturelle Haushaltsposition mittelfristig stärken würden. Fünftens schließlich sollte der Bewertung der öffentlichen Schuldenquoten im Haushaltsüberwachungsprozess größere Bedeutung beigemessen werden. Zur effektiven Umsetzung dieser Vorschläge legte die Kommission ein Vier-Punkte-Programm fest. Diesem Programm zufolge sollen erstens die Mitgliedstaaten bei der nächsten Frühjahrstagung des Europäischen Rats ihre politische Festlegung auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt in einer „Entschlieung zur Stärkung der haushaltspolitischen Koordinierung“ bekräftigen. Zweitens soll der ECOFIN-Rat einen „Kodex der besten Verfahren zur Meldung von Haushaltsdaten“ verabschieden und so die Qualität und Aktualität der Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte verbessern. Drittens sollen die Durchsetzungsverfahren

des Stabilitäts- und Wachstumspakts wirksamer gestaltet werden, und zwar insbesondere durch eine genauere Festlegung der Umstände, die diese Verfahren in Gang setzen. Viertens schließlich sollte die Haushaltspolitik mit größerer Offenheit und Transparenz vermittelt werden.

In seiner Stellungnahme im Anschluss an die EZB-Ratssitzung vom 5. Dezember bezeichnete der EZB-Präsident die Mitteilung der Kommission zur Stärkung der haushaltspolitischen Koordinierung als einen guten Ausgangspunkt, um das Vertrauen in die haushaltspolitischen Rahmenvorgaben wieder aufzubauen. In diesem Zusammenhang verwies er noch einmal darauf, dass der EZB-Rat das Hauptziel der Kommission, nämlich eine verbesserte Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Rahmen des bestehenden Regelwerks, in vollem Umfang unterstützt.

1.3 Der Konvent zur Zukunft Europas

Bei seiner Sitzung in Laeken im Dezember 2001 verabschiedete der Europäische Rat die „Erklärung zur Zukunft der Europäischen Union“ (auch bekannt als „Erklärung von Laeken“), in der die Herausforderungen beschrieben werden, denen sich die Union „an einem Scheideweg, an einem entscheidenden Moment ihrer Geschichte“ stellen muss. Im Lichte dieser Herausforderungen und im Hinblick auf eine „möglichst umfassende und möglichst transparente“ Vorbereitung der nächsten Regierungskonferenz beschloss der Europäische Rat, einen Konvent zur Zukunft Europas einzuberufen. Er beauftragte den Konvent, die wesentlichen Fragen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Union festzuhalten und mögliche Antworten zu formulieren sowie die bestehenden Verträge zu vereinfachen und neu zu ordnen, um so möglicherweise den Weg zu einer Verfassung für die europäischen Bürger zu bereiten.

Dem Konvent, der seine Beratungen im Februar 2002 aufnahm und seine Arbeit voraussichtlich bis zum Sommer 2003 abschließen wird, gehören Vertreter der nationalen Re-

gierungen und Parlamente ebenso an wie Vertreter des Europäischen Parlaments und der Kommission. Die Beitrittsländer sind in gleicher Weise wie die derzeitigen Mitgliedstaaten vertreten. Schon zu einem sehr frühen Zeitpunkt ihrer Verhandlungen signalisierten die Mitglieder ihre Zustimmung zu dem Vorschlag des Vorsitzenden Valéry Giscard d'Estaing, die Vertragsbasis für eine „Verfassung für Europa“ zu erarbeiten. Dieser Text, der die rechtliche und konstitutionelle Grundlage der Europäischen Union vereinfachen, straffen und stärken soll, soll der im Jahr 2003 stattfindenden Regierungskonferenz zur Annahme vorgelegt werden.

In seiner Dankesrede anlässlich der Verleihung des Internationalen Karlspreises zu Aachen 2002 an den Euro erklärte der Präsident der EZB im Mai 2002, dass der Konvent im Fall seines Erfolgs einen Beitrag dazu leisten würde, die bestehende Wirtschaftsverfassung durch wirksame und transparente politische Strukturen und Prozesse zu ergänzen.

Im Juni 2002 wurde im Rahmen des Konvents die Arbeitsgruppe „Ordnungspolitik“ eingerichtet, die sich mit den allgemeinen Rahmenvorgaben der Ordnungspolitik, der Währungs- und Wirtschaftspolitik sowie mit institutionellen Fragen befasste. Im September 2002 legte der EZB-Präsident bei einer Anhörung dieser Arbeitsgruppe seine Ansicht dazu dar, auf welche Weise währungs- und wirtschaftspolitische Fragen in einem künftigen Verfassungsvertrag berücksichtigt werden könnten. Dabei verlieh er seiner Überzeugung Ausdruck, dass die bestehenden ordnungspolitischen Rahmenvorgaben fundiert und geeignet sind, die zukünftigen Herausforderungen zu bewältigen. Darüber hinaus forderte er den Konvent auf, diese Rahmenvorgaben im Wesentlichen aufrechtzuerhalten und dabei insbesondere die währungspolitischen Grundsätze des Vertrags, vor allem die Zentralbankunabhängigkeit und das vorrangige Ziel der Wahrung der Preisstabilität, zu beachten. Diese Grundsätze sollten in einem künftigen Verfassungsvertrag der EU als Fundament der Währungsverfassung eine wichtige Stellung einnehmen.

In ihrem im Oktober 2002 verabschiedeten Schlussbericht sprach die Arbeitsgruppe die Empfehlung aus, die derzeitige ordnungspolitische Struktur beizubehalten, und bekräftigte somit, dass die ausschließliche Zuständigkeit für geldpolitische Fragen innerhalb des Euro-Währungsgebiets bei der EZB liegt. Außerdem brachte der Bericht zum Ausdruck, dass Aufgaben, Mandat und Satzung der EZB nicht geändert sowie von etwaigen neuen Vertragsbestimmungen unberührt bleiben sollten. In der Diskussion des Berichts vor dem Plenum des Konvents am 7. November 2002 signalisierte eine überragende Mehrheit der Konventsmitglieder ihre Unterstützung für die Empfehlungen der Arbeitsgruppe.

Die EZB beobachtet die Tätigkeit des Konvents mit großer Aufmerksamkeit und vertritt die Ansicht, dass die Annahme eines „Verfassungsvertrags für Europa“ den Erfolg der Wirtschafts- und Währungsunion ausbauen und weiter untermauern würde.

1.4 Die Reform der Finanzmärkte

Um den vollen Nutzen aus der gemeinsamen Währung ziehen zu können, wird der Beseitigung noch bestehender Hindernisse auf dem Weg zu einem wirklich einheitlichen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen wachsende Aufmerksamkeit gewidmet. Im Jahr 2002 wurden auf EU-Ebene weitere bedeutende Schritte in diese Richtung unternommen. So wurden neue gesetzliche Vorschriften verabschiedet und die zur Erstellung und Anwendung von Verordnungen erforderlichen Abläufe eingehend diskutiert.

Der Europäische Rat von Barcelona bestätigte im März 2002, dass der vollständigen Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan – FSAP) bis 2005 Priorität eingeräumt werden müsse, um die noch bestehenden Unzulänglichkeiten des europäischen Finanzmarkts zu überwinden. Der 1999 ausgearbeitete FSAP bietet eine Orientierungshilfe im Hinblick auf die im Finanzmarktbereich erforderlichen Maßnahmen. Mit Unterstützung der Politischen Grup-

pe für Finanzdienstleistungen, in der die EZB vertreten ist, überprüft die Europäische Kommission regelmäßig die im Rahmen des FSAP erzielten Fortschritte. In dem im Dezember 2002 veröffentlichten „Siebenten Fortschrittsbericht über die Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (FSAP)“ wird betont, dass die Kommission bis Mitte 2004 Maßnahmen im Rahmen des FSAP ergreifen muss, sollte der Aktionsplan fristgerecht bis 2005 umgesetzt werden. Es wird jedoch auch auf bisherige Fortschritte verwiesen. Bis Ende 2002 wurden von den 42 im ursprünglichen Aktionsplan angeführten Maßnahmen 31 verabschiedet. Dazu zählen die Richtlinien über Finanzsicherheiten und über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen sowie die Verordnung betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards. Die Kommission hat nunmehr nur noch vier Vorschläge für Rechtsakte vorzulegen, beispielsweise betreffend die Revision der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen. In Anbetracht der breiteren Entwicklung der Märkte seit der Einführung des FSAP wurden außerdem fünf weitere Maßnahmen vorbereitet, wie etwa die Mitteilung der Kommission betreffend Clearing und Abrechnung.

Darüber hinaus wurden im Berichtsjahr weitere Fortschritte dabei erzielt, die EU mit Strukturen zur Regulierungstätigkeit, Aufsicht und Stabilität im Finanzsektor auszustatten, die den Bedürfnissen des sich rasch verän-

dernden finanziellen Umfelds gerecht werden. Zu diesem Zweck verabschiedete der ECOFIN-Rat am 3. Dezember 2002 nach einem umfassenden öffentlichen Konsultationsverfahren einen Bericht mit einer Reihe konkreter Vorschläge. Demzufolge sollten etwa die interinstitutionellen Lamfalussy-Rahmenvorgaben im Wertpapierbereich auf sämtliche Finanzsektoren ausgedehnt werden. Es wurde vorgeschlagen, drei neue Regelausschüsse („Ebene 2“) für das Bankwesen, für Finanzkonglomerate und für das Versicherungswesen einschließlich Renten einzusetzen sowie zwei neue Aufsichtsausschüsse („Ebene 3“) für das Bankwesen und das Versicherungswesen einschließlich Renten. Darüber hinaus wird in dem Bericht nahe gelegt, dass eine neu strukturierte Politische Gruppe für Finanzdienstleistungen unter Vorsitz der Mitgliedstaaten in Fragen der Finanzmarktpolitik beraten sowie den Wirtschafts- und Finanzausschuss dabei unterstützen sollte, die Gespräche des ECOFIN-Rats zu Themen der Finanzmarktstabilität vorzubereiten. Der ECOFIN-Rat empfahl der Kommission, die Ausschüsse der Ebene 2 und Ebene 3 so rasch wie möglich ins Leben zu rufen. Da mit dem Europäischen Parlament noch keine Einigung über die Übertragung von Befugnissen zum Erlass von Durchführungsvorschriften auf die Ausschüsse der Ebene 2 erfolgt ist, sollten Letztere anfänglich in rein beratender Funktion eingesetzt werden (siehe auch Kapitel IX).

2 Internationale Zusammenarbeit

Gemeinsam mit den NZBen setzte die EZB im Berichtsjahr ihre Teilnahme an den währungs-, finanz- und wirtschaftspolitischen Aktivitäten internationaler Institutionen und Foren fort. Die im Jahresbericht 1999 erläuterten praktischen Vereinbarungen über die internationale Vertretung und Zusammenarbeit der EZB blieben weitgehend unverändert. Innerhalb der EU wurde die Koordinierung in internationalen makroökonomischen und finanzpolitischen Fragen unter anderem im Zusammenhang mit den regelmäßigen Aktivitäten des Wirtschafts- und Finanzausschus-

ses sowie durch eine Verbesserung des Informationsaustauschs mit denjenigen Exekutivdirektoren des IWF, die die EU-Mitgliedstaaten vertreten, sowie mit dem EZB-Beobachter verstärkt.

2.1 Multilaterale und bilaterale Überwachung der makroökonomischen Politik

Gemeinsam mit den NZBen nahm die EZB auch weiterhin an regelmäßigen Peer-Reviews

(multilaterale Überwachung) und Überprüfungen durch internationale Institutionen (bilaterale Überwachung) bezüglich monetärer, wirtschaftlicher und finanzieller Entwicklungen und Maßnahmen teil.

Multilaterale Überwachung

Die EZB beteiligte sich am Informations- und Meinungsaustausch mit anderen Entscheidungsträgern multilateraler Organisationen und Foren. Bei den Gesprächen der G-7-Finanzminister und der Zentralbankpräsidenten zu Überwachungs- und Wechselkursfragen war das Euro-Währungsgebiet durch den Präsidenten der EZB und den Vorsitzenden der Eurogruppe vertreten. Der EZB-Präsident nahm ferner an einer Reihe von Diskussionen über die Weltwirtschaftslage im Rahmen anderer informeller Foren teil, wie etwa an den Treffen der Zentralbankpräsidenten der G 10 bzw. der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 10 und der G 20. Der EZB-Beobachter beteiligte sich an der regelmäßigen Überprüfung globaler Wirtschafts- und Marktentwicklungen durch das IWF-Exekutivdirektorium sowie an den Beratungen des IWF-Exekutivdirektoriums über den Weltwirtschaftsausblick. Schließlich waren die EZB und die NZBen auch im Wirtschaftspolitischen Ausschuss der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) vertreten, wo sie über kurzfristige globale Wirtschaftsprognosen und anstehende wirtschaftspolitische Erfordernisse diskutierten und somit einen Beitrag zum Wirtschaftsbericht („Economic Outlook“) der OECD leisteten. Gemeinsam mit den NZBen nahm die EZB zudem an Sitzungen von Unterausschüssen und Arbeitsgruppen des Wirtschaftspolitischen Ausschusses teil.

Bilaterale Überwachung

Die EZB trug zu den bilateralen geld-, finanz- und wirtschaftspolitischen Prüfungen des Euroraums durch den IWF und die OECD bei. Der IWF legte im Jahr 2002 als Ergänzung der nationalen Konsultationen zwei Artikel-

IV-Berichte über die Geld- und Wechselkurspolitik des Euroraums vor. Diese Berichte stützten sich unter anderem auf Gespräche zwischen der IWF-Delegation und der EZB. Der erste Bericht wurde dem IWF-Exekutivdirektorium im April 2002 zur Information vorgelegt. Nachdem das Exekutivdirektorium des IWF den zweiten Bericht erörtert hatte, wurde dieser im Oktober 2002 gemeinsam mit einer Zusammenfassung der Einschätzung des Exekutivdirektoriums im Rahmen einer Öffentlichen Informationsmitteilung und einer Stellungnahme des Exekutivdirektors, der für das Land zuständig ist, das zu diesem Zeitpunkt den EU-Ratsvorsitz innehatte, veröffentlicht. Letztere Stellungnahme erfolgte im Namen der zuständigen Behörden des Euro-Währungsgebiets. Das IWF-Exekutivdirektorium gratulierte den zuständigen Behörden des Euroraums zur erfolgreichen und reibungslosen Einführung des Euro-Bargelds. Gleichzeitig wies es darauf hin, dass das Wachstum im Jahr 2002 schwächer und die Teuerung stärker als erwartet ausgefallen waren. Dies sei sowohl auf unvorhersehbare Schocks als auch auf die nach wie vor hohe Sensibilität gegenüber außenwirtschaftlichen Entwicklungen – trotz der Tatsache, dass das Eurogebiet als Ganzes weitaus weniger offen ist, als es seine einzelnen Mitgliedstaaten vor dem Beitritt zur Währungsunion waren – zurückzuführen. Das IWF-Exekutivdirektorium brachte die Erwartung zum Ausdruck, dass der wirtschaftliche Aufschwung allmählich stattfinden werde, wobei beträchtliche Abwärtsrisiken fortbeständen.

Die OECD veröffentlichte im Juli 2002 einen „Economic Survey of the Euro Area“, der sich unter anderem auf die Arbeit einer OECD-Delegation bei der EZB stützte. Für den Abschluss dieses Berichts war der OECD-Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen verantwortlich, in dem der Vorsitzende der Eurogruppe, die Europäische Kommission und die EZB gemeinsam die Europäische Union vertraten. Dem Dokument zufolge dürfte der derzeit zu verzeichnende Wirtschaftsaufschwung langsam an Dynamik gewinnen. Im Hinblick auf die Geldpolitik wurden die jüngsten Preisent-

wicklungen im Euro-Währungsgebiet untersucht. Dabei gelangte man zu dem Schluss, dass die Tatsache, dass die Inflationsrate seit dem Jahr 2000 im Durchschnitt bei über 2 % liegt, auf eine Reihe negativer Inflationschocks zurückzuführen ist. Der Fortbestand einer relativ hohen Inflationsrate in einigen Euro-Ländern wurde als Herausforderung gesehen, die die Notwendigkeit flexiblerer Arbeits- und Gütermärkte sowie der weiteren Integration der Finanzmärkte aufzeigt.

2.2 Beobachtung der Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten

Weltweite Finanzmarktstabilität

Das ESZB widmete der Arbeit internationaler Finanzinstitutionen und Foren im Bereich der globalen Finanzmärkte weiterhin besondere Aufmerksamkeit. So beteiligten sich die EZB und die NZBen vor allem an der regelmäßigen Beobachtung von Finanzmarktentwicklungen durch das Forum für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum – FSF), den bei der BIZ angesiedelten Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System – CGFS) und den Ausschuss für Finanzmärkte der OECD. Ein Beobachter der EZB nahm an den Gesprächen des IWF-Exekutivdirektoriums zum vierteljährlichen „Global Financial Stability Report“ teil, der den jährlichen „International Capital Markets Report“ und die vierteljährlichen Analysen unter dem Titel „Emerging Market Financing“ ablöste. Im Rahmen der Vorbereitungen zu einem dieser vierteljährlichen Berichte besuchte eine Delegation des IWF die EZB, um Gespräche über die derzeitigen Gegebenheiten an den europäischen Finanzmärkten sowie die Entwicklungen in Richtung einer Integration der EU-Finanzmärkte zu führen.

Initiativen zur Förderung der Finanzmarktstabilität

Die EZB unterstützte die Arbeit internationaler Institutionen und Foren zu besonderen

Aspekten der Funktionsweise der internationalen Finanzmärkte. Eine Reihe von Institutionen und Foren, einschließlich des FSF, analysierte die finanzpolitischen Auswirkungen im Hinblick auf die Zahlungsunfähigkeit großer Unternehmen, die Unternehmenssteuerung und -kontrolle, Rechnungslegungs- und Rechnungsprüfungspraktiken sowie die Dynamik der Finanzmärkte. Die internationale Gemeinschaft hat auch weiterhin Maßnahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Finanzierung terroristischer Aktivitäten überprüft und umgesetzt. In diesem Zusammenhang entwickelte der IWF eine Methodik zur Bewertung der Einhaltung international vereinbarter Standards in diesen Bereichen durch einzelne Länder.

Die EZB beteiligte sich an der Arbeit des FSF, das unter anderem die Übernahme internationaler Standards durch Offshore-Finanzzentren, die Fortschritte im Hinblick auf seine Empfehlungen in Bezug auf Institute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation sowie die Verfahren zur Transparenzsteigerung im Rückversicherungswesen überprüfte. Die Ausschüsse unter der Ägide der Zentralbankpräsidenten der G-10-Länder befassten sich auch mit finanztechnischen Sonderthemen. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht setzte seine Überprüfung der Eigenkapitalvereinbarung fort (siehe Kapitel IX). Die EZB beteiligte sich an der Analyse der Auswirkungen im Finanzbereich von Finanzierungsmustern für IT-Innovationen, Entwicklungen von Mechanismen zur Übertragung des Kreditrisikos sowie Anreizsystemen in der institutionellen Vermögensverwaltung durch den CGFS. Außerdem war die EZB in die Tätigkeiten des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) eingebunden, dessen Vorsitz ein Mitglied des EZB-Direktoriums führt (siehe Kapitel VIII). Schließlich nahm die EZB auch an den regelmäßigen Sitzungen des Märkteausschusses (vormals Gold- und Devisenausschuss) teil.

2.3 Beziehungen zum IWF und anderen Foren

Das ESZB leistete seinen Beitrag zur laufenden Überprüfung der Architektur des internationalen Wirtschafts- und Finanzsystems. Dies erfolgte sowohl durch die Mitarbeit auf europäischer Ebene, wo die Koordinierung in IWF-relevanten Fragen, insbesondere im Rahmen des WFA, verstärkt wurde, als auch durch die direkte Teilnahme an den jeweiligen internationalen Institutionen und Foren.

Solide inländische Wirtschaftspolitik

Das ESZB schenkt der Arbeit des IWF im Hinblick auf Möglichkeiten zur Förderung der Stabilität des weltweiten Wirtschafts- und Finanzsystems besondere Aufmerksamkeit. Dabei stand im Jahr 2002 die Überwachung durch den IWF als Instrument zur Krisenprävention im Mittelpunkt des Interesses. In Zusammenhang mit der halbjährlich stattfindenden Überprüfung seiner Überwachungsaktivitäten beschloss der IWF eine Reihe von Maßnahmen, die darauf abzielen, den Schwerpunkt und die Qualität der Überwachung zu verbessern, die Wirksamkeit seiner politischen Empfehlungen zu erhöhen sowie die Rolle der Überwachung in Ländern, die an einem finanziellen Hilfsprogramm des IWF teilnehmen, zu stärken.

Der IWF setzte seine Bemühungen fort, die Stabilität der nationalen Finanzsysteme und die Umsetzung von auf internationaler Ebene vereinbarten Standards und Kodizes zu fördern. Insbesondere erstellte der IWF gemeinsam mit der Weltbank Bewertungen hinsichtlich der Einhaltung von Standards und Kodizes und der Stabilität und Beständigkeit inländischer Finanzsysteme im Rahmen seiner diesbezüglichen Berichte (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs) und der gemeinsamen Programme zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Programmes – FSAPs). Die EZB unterstützte diese Bemühungen durch die Bereitstellung von Fachleuten für die jeweiligen FSAP-Aktivitäten.

Bewältigung von Finanzkrisen

Der IWF setzte sich weiterhin für die Erarbeitung von Lösungsansätzen zur geordneten Bewältigung von Finanzkrisen ein. In Diskussionen zu dieser Frage betonte das ESZB auch weiterhin den Bedarf einer eindeutigen Regelung der jeweiligen Zuständigkeiten des privaten und öffentlichen Sektors bei der Krisenbewältigung.

Der IWF führte eine Überprüfung der Zugangspolitik zu IWF-Mitteln durch, d. h. der Rahmenbedingungen, die den Grad der finanziellen Unterstützung bestimmen, die einem Mitgliedsland mit Zahlungsbilanzproblemen zuerkannt wird. Dabei wurden die normalen Zugangsbeschränkungen, die durch die auf die Mitgliedsländer entfallenden Quoten festgelegt sind, für angemessen befunden. Darüber hinaus arbeitet das Exekutivdirektorium des IWF daran, die Voraussetzungen für die über den normalen Rahmen hinausgehende Zuerkennung von IWF-Mitteln in Ausnahmefällen zu klären und die entsprechenden Verfahren zu stärken. Das ESZB vertritt die Ansicht, dass die Verfolgung einer klareren Linie in der Zugangspolitik die Koordinierung zwischen sämtlichen Beteiligten erleichtern würde, da auf diese Weise die Anreize für öffentliche Schuldner und private Gläubiger besser auf die Fähigkeit der internationalen Gemeinschaft zur Lösung von Finanzkrisen abgestimmt werden könnten.

In diesem Zusammenhang wurde auch erörtert, welche Verfahren für eine zügige und geordnete Umschuldung von Staatsschulden geeignet wären. Das ESZB vertrat dabei die Ansicht, dass dafür drei komplementäre Ansätze weiterentwickelt werden sollten. Der erste Ansatz hat vertraglichen Charakter und umfasst die Einführung von Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses) in öffentlichen Schuldverträgen. Diese Umschuldungsklauseln können dazu dienen, die Koordinierung der Gläubiger zu erleichtern. Die EZB beteiligte sich an den unter der Ägide der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 10 durchgeführten Arbeiten zur Entwicklung angemessener Vertragsbestimm-

mungen, die auch mit den Vertretern des Privatsektors erörtert wurden. Darüber hinaus prüft die internationale Gemeinschaft Maßnahmen, die einen Anreiz bieten sollen, Staatsanleihen mit derartigen Klauseln zu versehen. Die EU-Mitgliedstaaten kamen überein, als Beispiel voranzugehen und sich zu verpflichten, die von ihren Zentralstaaten im Ausland begebenen Staatsanleihen mit derartigen Klauseln auszustatten.

Der zweite Ansatz, der statutarischen Charakter hat, sieht die Einführung eines weltweiten rechtlichen Regelwerks zur Restrukturierung öffentlicher Schuldtitel vor. Dieser Mechanismus zur Staatsschuldenrestrukturierung ist als „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ (SDRM) bekannt. Die internationale Gemeinschaft hat die mögliche Reichweite und die Modalitäten eines solchen rechtlichen Rahmens mehrfach erörtert. Dem vorliegenden Entwurf zufolge könnten ein öffentlicher Schuldner und die qualifizierte Mehrheit seiner Gläubiger sich auf eine Umschuldungsvereinbarung einigen, die für die Inhaber sämtlicher Schuldverschreibungen, die unter die erwähnten rechtlichen Rahmenbedingungen fallen, verbindlich wäre.

Der dritte, nicht statutarische Ansatz, der in einen Verhaltenskodex für Schuldenrestrukturierung eingebettet sein könnte, umfasst informelle Mechanismen zur Förderung einer geordneten Krisenbewältigung, wie unilaterale Zahlungsaussetzungen und die Gewährung weiterer Kredithilfe trotz aufgelaufener Zahlungsrückstände durch den IWF. Insbesondere Schuldnerländer könnten beschließen, dass sie unter besonderen Umständen ihre Zahlungen an im Ausland ansässige Privatgläubiger vorübergehend aussetzen, was zur Folge hätte, dass bei diesen Gläubigern Zahlungsrückstände auflaufen (unilaterale Zahlungsaussetzung). Der IWF könnte Ländern, die derartige Zahlungsrückstände aufweisen, finanzielle Unterstützung gewähren, jedoch nur unter der Voraussetzung, dass sie eine Reihe eindeutig definierter Kriterien erfüllen (Gewährung weiterer Kredithilfe trotz aufgelaufener Zahlungsrückstände).

2.4 Zusammenarbeit mit EU-Nachbarregionen

Die EZB unterhält auch Beziehungen zu den Zentralbanken in den Nachbarregionen der EU und verfolgt internationale geldpolitische Themen, die für die EZB in diesen Regionen von Relevanz sind. Zusätzlich zu den zwölf in Kapitel VI behandelten EU-Beitrittsländern umfassen die Nachbarregionen der EU die europäischen Mitgliedsländer der Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS) einschließlich Russlands, die Türkei (ein Kandidatenland, mit dem noch keine Verhandlungen über den EU-Beitritt aufgenommen wurden), die Länder des Westbalkans, des Nahen Ostens und Afrikas.

Im Gegensatz zu den Beziehungen zu den Zentralbanken der Beitrittsländer haben sich die Kontakte zu den Zentralbanken anderer Länder nicht einheitlich entwickelt, sondern beschränken sich vielmehr auf länderspezifische Fragestellungen von gemeinsamem Interesse. In diesem Zusammenhang sollte darauf hingewiesen werden, dass für die meisten Länder in diesen Regionen die institutionellen, handelspolitischen und finanziellen Verflechtungen mit dem Euroraum von höchster Bedeutung sind. Praktisch alle diese Länder sind durch regionale Abkommen mit der EU assoziiert, die in erster Linie auf die Liberalisierung des Güterverkehrs (sowie in einigen Fällen des Kapital- und Dienstleistungsverkehrs) zwischen der EU und den betreffenden Ländern abzielen. In einigen Fällen enthalten diese Vereinbarungen auch Sonderklauseln im Hinblick auf den Finanzsektor. Darüber hinaus ist der Euroraum für die Mehrzahl dieser Länder der größte Handelspartner sowie die wichtigste Quelle für internationale Kredite, für ausländische Direktinvestitionen (einschließlich Investitionen in den Bankensektor) und für offizielle Entwicklungshilfe.

Insbesondere hervorzuheben sind die bilateralen Beziehungen mit der türkischen Zentralbank, mit der die EZB einen politischen Dialog auf höchster Ebene, einschließlich jährlicher Treffen auf Direktoriumsebene, etab-

liert hat. Des Weiteren wurde die Zusammenarbeit mit der russischen Zentralbank, unter anderem im Hinblick auf notwendige Reformen ihrer geldpolitischen Strategie und ihres geldpolitischen Instrumentariums, vertieft. Die EZB hat ihre Kontakte zu den Zentralbanken der westlichen Balkanländer, die abgesehen von den Euro-Ländern am unmittelbarsten von der Euro-Bargeldeinführung betroffen waren, sowie zu den Zentralbanken verschiedener Mittelmeerländer (Ägypten, Israel, Marokko und Tunesien) weiterentwickelt. Außerdem nahm die EZB an Veranstaltungen teil, die in den beiden CFA²-Zonen Afrikas anlässlich des vierzigjährigen Bestehens der Westafrikanischen Zentralbank (Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest – BCEAO) und des dreißigjährigen Bestehens der Bank der Zentralafrikanischen Staaten (Banque des États de l'Afrique Centrale – BEAC) stattfanden. Die EZB hat außerdem Beziehungen mit dem West African Monetary Institute (WAMI) in Accra, Ghana, aufgenommen. Das West African Monetary Institute wurde Anfang 2001 von den anglophonen Ländern Westafrikas unter der Führung Ghanas und Nigerias mit dem Ziel gegründet, neben der bereits bestehenden CFA-Franc-Währungsunion einen neuen Währungsraum zu schaffen. Im Jahr 2002 führten die WAMI-Mitgliedsländer einen für die gesamte Region gültigen Wechselkursmechanismus ein. Darüber hinaus hat die EZB Kontakte zum Golfkooperationsrat (GKR) aufgenommen. Die sechs Mitgliedstaaten des GKR³ haben die Absicht geäußert, im Jahr 2010 eine Gemeinschaftswährung einzuführen, und Ende 2002 als ersten Schritt in Richtung Währungsunion die Bindung an eine gemeinsame Ankerwährung vorgenommen. Das Generalsekretariat des GKR und die EZB organisierten im Oktober 2002 in Riad ein gemeinsames Seminar zum Thema währungspolitische Integration im Eurogebiet und in der Golfregion. Schließlich setzte die EZB auch ihre regelmäßigen Treffen mit den Zentralbanken von Island, Norwegen und der Schweiz fort.

Die Verwendung des Euro in Nachbarregionen

Obwohl dem Euro in den Wechselkurssystemen der oben genannten Länder keine große Bedeutung zukommt und die EZB die Ansicht vertritt, dass sie nicht von sich aus versuchen sollte, die internationale Rolle des Euro zu beeinflussen, ist der Euro in einigen Drittländern durchaus präsent. So verwenden etwa sämtliche Länder des westlichen Balkans (mit Ausnahme Albaniens) den Euro als Ankerwährung; Bosnien und Herzegowina hat seine Landeswährung sogar im Rahmen einer Currency-Board-Vereinbarung an den Euro gebunden, während Kroatien, die ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien und Jugoslawien ihre Wechselkurse am Euro ausrichten. Im Mittelmeerraum spielt der Euro vor allem in Marokko und Tunesien eine wichtige Rolle in der Wechselkurspolitik, obwohl die zuständigen Behörden bereits den Übergang zu einem flexibleren System erörtern. In den beiden afrikanischen CFA-Zonen hat der Euro den französischen Franc als Ankerwährung abgelöst.

In verschiedenen Nachbarländern des Euroraums verwenden die privaten Haushalte den Euro als Parallelwährung, und zwar sowohl als Bargeld als auch in Form von Euro-denominierten Bankeinlagen. Von den 25 Mrd €, die bis August 2002 an Zielorte außerhalb des Euroraums geliefert wurden, ist Schätzungen zufolge mindestens ein Fünftel auf dem Balkan in Umlauf, wo Euro-Banknoten als Wertaufbewahrungsmittel und als Zahlungsmittel für Großbetragszahlungen dienen. In der Balkanregion ist außerdem die Substitution von Vermögenswerten besonders stark ausgeprägt. So lauteten Ende 2001 in Jugoslawien 80 %, in Kroatien 70 % und in Bosnien und Herzegowina 50 % der Gesamteinlagen bei Banken auf Euro. Der Substitutionsgrad bei Bargeld und Vermögenswerten bleibt während der letzten Jahre weiterhin hoch, obwohl entscheidende Fortschritte im Be-

2 Die *Communauté Financière de l'Afrique* in Westafrika und die *Coopération Financière Africaine* in Zentralafrika.

3 Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate.

reich der währungs- und finanzpolitischen Stabilisierung erzielt wurden. Kosovo und Montenegro stellen im Hinblick auf die Verwendung von Euro-Bargeld einen Sonderfall dar: Sie sind offiziell „euroisierte“ Hoheitsgebiete, d. h. politische Gebilde, die den Euro als offizielle Währung eingeführt haben.

2.5 Regionale Zusammenarbeit mit dem asiatisch-pazifischen Raum und Lateinamerika

Die Erfahrung Europas mit der wirtschafts-, finanz- und währungspolitischen Integration hat in den Ländern Asiens und Lateinamerikas in den vergangenen Jahren ebenfalls großes Interesse geweckt. In diesem Zusammenhang wurde des Öfteren die Bitte an die EZB herangetragen, im Rahmen diverser Initiativen zur Förderung der regionalen Zusammenarbeit in diesen beiden Regionen über ihre diesbezüglichen Erfahrungen zu berichten. Die EZB wiederum verfolgt die wirtschaftlichen Entwicklungen in diesen Regionen sehr aufmerksam und baut ihre bilateralen Beziehungen zu den zuständigen Behörden, insbesondere zu den Zentralbanken, weiter aus.

Regionale Zusammenarbeit in Asien und im pazifischen Raum

Das Asien-Europa-Treffen (ASEM), ein führendes Forum für die Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten der EU und zehn ostasiatischen Ländern, bietet seit 1996 eine einzigartige Plattform für den Informationsaustausch und die Förderung des politischen Dialogs. Am 5. und 6. Juli 2002 nahm der Vizepräsident der EZB an der Finanzminister-tagung im Rahmen des vierten ASEM-Gipfels in Kopenhagen teil, wo er einen Vortrag über die internationale Rolle des Euro mit besonderem Schwerpunkt auf dessen Verwendung sowohl in Ostasien als auch in den Nachbarregionen der EU hielt. Im Vorfeld dieses Gipfeltreffens hatte die EZB am 15. und 16. April 2002 in Frankfurt ein hochrangig besetztes Seminar unter dem Titel „Regional economic, financial and monetary co-operation: the

European and Asian experiences“ organisiert, das sich mit den Erfahrungen Europas und Asiens im Bereich der regionalen wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Zusammenarbeit befasste. Dieses Seminar, das im Rahmen des bei ASEM angesiedelten Forschungsprojekts von Kobe zur Förderung der regionenübergreifenden Forschungstätigkeit abgehalten wurde, ermöglichte einen Meinungsaustausch zwischen Vertretern von Finanzministerien, Zentralbanken, Regierungsbehörden, internationalen Finanzorganisationen und Vertretern aus dem Bereich der Wissenschaft der ASEM-Länder zu drei allgemeinen, für die regionale Zusammenarbeit in Asien und Europa relevanten Fragen. Dabei ging es erstens um den Grad und den Ablauf der regionalen Wirtschaftszusammenarbeit sowie um die diesbezüglichen Grundvoraussetzungen, mit besonderem Augenmerk auf Fragen des Handels und der ausländischen Direktinvestitionen. Zweitens wurde die regionale Zusammenarbeit im Bereich des Finanzwesens angesprochen, wobei insbesondere die Effizienz, Stabilität, Liberalisierung und Integration der asiatischen und europäischen Finanzmärkte im Vordergrund standen. In diesem Zusammenhang fand außerdem eine vertiefte Diskussion über die Initiativen zur Stärkung der finanziellen Zusammenarbeit in Asien in der Folge der Krise von 1997/98 statt. Drittens widmete man sich der Frage nach möglichen Strategien zur Kooperation im Bereich der Geld- und Wechselkurspolitik zwischen Ländern, die sich bereits um eine regionale Zusammenarbeit bemühen. Den Schwerpunkt dieser Diskussion bildete die Frage, welche Lehren man aus den Erfahrungen Europas ziehen kann.

Im Rahmen der bilateralen Beziehungen fand unter anderem eine Reihe von Arbeitsbesuchen in asiatischen Ländern statt. So reiste etwa im Februar 2002 eine EZB-Delegation, der auch der Präsident und ein Mitglied des Direktoriums angehörten, in die Volksrepublik China. In weiterer Folge schloss die EZB mit der chinesischen Zentralbank (People's Bank of China) im September 2002 zur Förderung der bilateralen Zusammenarbeit der beiden Institutionen ein Memorandum of

Understanding ab. In diesem Zusammenhang beschloss die chinesische Zentralbank, eine Repräsentanz in Frankfurt einzurichten, die im Dezember offiziell eröffnet wurde.

Regionale Zusammenarbeit in Lateinamerika

Im Rahmen einer gemeinsamen Initiative der EZB und des Banco de España wurde am 23. und 24. Mai 2002 in Madrid erstmals ein hochrangig besetztes Seminar des Eurosystems und der Zentralbanken Lateinamerikas abgehalten. Als Vorbereitung dazu fand vom 21. bis 22. März 2002 bei der EZB in Frankfurt ein Workshop auf Expertenebene statt. Das Seminar zielte darauf ab, den politischen Dialog zwischen dem Eurosystem und den lateinamerikanischen Zentralbanken zu verbessern und einen Meinungsaustausch über Fragen von gemeinsamem Interesse zu ermöglichen. Die Diskussionen konzentrierten sich dabei auf drei Kernthemen: die regionale Integration in Lateinamerika und Europa, die Geld- und Wechselkurspolitik sowie Fragen aus dem Finanzsektor.

Der europäische Integrationsprozess wurde als politisch relevant für die lateinamerikanischen Länder angesehen, obwohl angesichts der unterschiedlichen Ausgangsbedingungen in den beiden Regionen die Erfahrungen der EU nicht als Muster für einen weiteren Fortschritt der regionalen Kooperation in Lateinamerika dienen können. Im Hinblick auf die multilaterale regionale Überwachung als Mittel zur Förderung einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik sowie auf die optimalen Vorgehensweisen in anderen relevanten Bereichen der Politik können sich die lateinamerikanischen Länder jedoch durchaus an Europa orientieren. Bezüglich des zweiten Themas standen die Voraussetzungen für eine erfolgreiche stabilitätsorientierte Währungspolitik im Mittelpunkt der Diskussion. Dazu zählen eine solide Fiskal- und Strukturpolitik, die Unterstützung durch Institutionen sowie die Notwendigkeit, Wechselkursentwicklungen und -erwartungen entsprechend zu berücksichtigen. Schließlich befassten sich die Teilnehmer auch mit Vorgehensweisen und Instrumenten zur Erhöhung der Stabilität und Beständigkeit der nationalen Finanzsysteme in Lateinamerika.



*Lesung des niederländischen Schriftstellers
Harry Mulisch aus seinem jüngsten Buch,
Niederländische Kulturtage, September 2002*



*Präsentation über den spanischen
Architekten Antoni Gaudí,
Spanische Kulturtage, Mai 2002*

Kapitel VI

Erweiterung der Europäischen Union

I Einleitung

Beim Europäischen Rat von Kopenhagen am 12. und 13. Dezember 2002 wurde eine historische Einigung über die Erweiterung der EU erzielt. Zehn Länder – die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien und die Slowakei – wurden eingeladen, der EU am 1. Mai 2004 beizutreten. Zwei weiteren Ländern – Bulgarien und Rumänien – wurde ein Beitritt Anfang 2007 in Aussicht gestellt. Der Beitrittsvertrag wird im Frühjahr 2003 unterzeichnet und soll anschließend von allen EU-Mitgliedstaaten und den zehn Beitrittsländern ratifiziert werden. Letztere werden zu dieser Frage Volksabstimmungen durchführen. Die neuen EU-Mitglieder treten der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) als „Länder mit einer Ausnahmeregelung“ bei, und ihre Zentralbanken werden Teil des ESZB. Sobald in den neuen Mitgliedstaaten gemäß der im EG-Vertrag vorgesehenen Verfahren auf Grundlage der Maastricht-Kriterien ein ausreichendes Maß an dauerhafter Konvergenz festgestellt wird, werden auch sie den Euro einführen und ihre Zentralbanken damit dem Eurosystem angehören, das die EZB und die NZBen des Euroraums umfasst.

Auch wenn das Eurosystem formell nicht bei den Beitrittsverhandlungen vertreten ist, so ist es doch in seinen Zuständigkeitsbereichen in den Beitrittsprozess eingebunden. Diese Mitwirkung erfolgt in Form eines laufenden Dialogs sowohl auf politischer als auch auf technischer Ebene, der die Zentralbanken der Beitrittsländer auf die Integration in das ESZB und in weiterer Folge in das Eurosystem vorbereiten soll. Im Rahmen dieses Dialogs werden für Zentralbanken relevante wirtschaftspolitische, rechtliche und institutionelle Fragen behandelt. Ferner mündet er in Bereichen wie etwa dem Zahlungsverkehr oder in Rechts- und Statistikfragen in technischen Kooperationsaktivitäten mit den Zentralbanken der Beitrittsländer.

Das Eurosystem ist auch in den vom Europäischen Rat im Dezember 2000 ins Leben gerufenen und von der Kommission koordinierten wirtschaftspolitischen Dialog zwischen der EU und den Beitrittsländern eingebunden, im Rahmen dessen zweimal jährlich Sitzungen auf Ministerebene und auf Ebene des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA) stattfinden. Dieser Dialog zielt einerseits darauf ab, den Beitrittsprozess in der Heranführungsphase durch einen Meinungsaustausch über Themen der Wirtschaftspolitik und der Finanzmarktstabilität zu fördern. Andererseits sollen die Beitrittsländer mit den EU-Verfahren der multilateralen Überwachung vertraut gemacht werden, die für sie nach ihrem EU-Beitritt gelten werden.

In diesem Zusammenhang verfolgt das Eurosystem die wirtschaftspolitischen, rechtlichen und institutionellen Entwicklungen in den Beitrittsländern mit großer Aufmerksamkeit. Besonderes Augenmerk wird dabei auf makroökonomische Indikatoren, geld- und wechsellkurspolitische Strategien sowie Entwicklungen im Finanzsektor gelegt. Darüber hinaus hat die EZB mit Vorbereitungen für eine geregelte Erweiterung des ESZB und in weiterer Folge des Eurosystems begonnen. Dazu zählen auch die Empfehlung der EZB für die Anpassung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat und ein Masterplan, der die EZB auf die Erweiterung vorbereiten soll. Das vorliegende Kapitel bietet einen Überblick über diese Themen. Es wird darauf hingewiesen, dass dieser Beitrag nicht der Konvergenzbeurteilung vorgreifen soll, die die EZB gemäß Artikel 122 Absatz 2 EG-Vertrag nach der Erweiterung im Hinblick auf eine mögliche Euro-Einführung in den neuen Mitgliedstaaten vorzunehmen hat.

2 Wirtschaftspolitische, rechtliche und institutionelle Kernthemen

Die meisten Beitrittsländer haben bei ihrer Transformation zu voll entwickelten Marktwirtschaften und bei der Festigung ihrer gesamtwirtschaftlichen Stabilität in den letzten zehn Jahren beachtliche Fortschritte erzielt. In jüngster Zeit ist der EU-Beitrittsprozess als solcher in der gesamten Region zu einem zentralen Stabilitätsfaktor geworden. Für das Eurosystem sind in diesem Zusammenhang folgende Themenbereiche von größter Wichtigkeit: 1) reale Konvergenz, 2) rechtliche und institutionelle Konvergenz, 3) nominale Konvergenz, 4) geld- und wechselkurspolitische Strategien sowie 5) Entwicklungen im Finanzsektor. Auf jeden dieser Punkte soll in diesem Abschnitt kurz eingegangen werden.

2.1 Reale Konvergenz

Ungeachtet einer Phase der internationalen Konjunkturabkühlung wiesen die meisten Beitrittsländer im Jahr 2002 ein verhältnismäßig solides reales BIP-Wachstum auf. In den baltischen Staaten wuchs die Wirtschaft weiterhin kräftig, was zum Teil auf das robuste Wirtschaftswachstum in Russland zurückzuführen war, während in einigen Ländern Mittel- und Osteuropas die Dynamik nicht

zuletzt aufgrund der international schwachen Wirtschaftstätigkeit nachließ. Folglich fand der stabile Wachstumspfad, der seit dem Jahr 2000 in praktisch allen Beitrittsländern zu beobachten ist, 2002 mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum von schätzungsweise rund 2,3 % seine Fortsetzung (siehe Tabelle 14). Die kräftige Inlandsnachfrage, die zum Teil auf eine Lockerung der Haushaltspolitik zurückzuführen war, und das steigende Vertrauen in die bereits erzielte Stabilisierung der Gesamtwirtschaft stärkten die Widerstandsfähigkeit der Beitrittsländer gegenüber der sich weltweit verschlechternden Wirtschaftslage.

Gleichzeitig waren allerdings in den Beitrittsländern kaum Fortschritte bei der Konvergenz der Realeinkommen, d. h. bei der Annäherung der Pro-Kopf-Einkommen an das Niveau des Euroraums, festzustellen. Aus diesem Grund ist der Abstand zwischen dem durchschnittlichen BIP pro Kopf in den Beitrittsländern und jenem im Euro-Währungsgebiet nach wie vor groß. Das Pro-Kopf-BIP in den Beitrittsländern (zu Kaufkraftparitäten) entspricht in etwa 44 % des Euroraum-Durchschnitts; werden die derzeit geltenden Wechselkurse berücksichtigt, ist dieser Wert

Tabelle 14

Durchschnittliche Jahreswachstumsraten des realen BIP

(in %)

	Bulgarien	Estland	Lettland	Litauen	Malta	Polen	Rumänien
1999	2,3	-0,6	2,8	-3,9	4,1	4,1	-1,2
2000	5,4	7,1	6,8	3,8	6,1	4,0	1,8
2001	4,0	5,0	7,7	5,9	-0,8	1,0	5,3
2002	4,0	4,5	5,0	5,0	1,9	0,8	4,2
1999–2002	3,9	4,0	5,6	2,7	2,8	2,4	2,5
	Slowakei	Slowenien	Tschechische Republik	Ungarn	Zypern	Insgesamt ¹⁾	Euroraum
1999	1,3	5,2	0,5	4,2	4,8	2,6	2,8
2000	2,2	4,6	3,3	5,2	5,2	4,0	3,5
2001	3,3	2,9	3,3	3,7	4,1	2,7	1,4
2002	3,9	2,6	2,2	3,4	2,2	2,3	0,8
1999–2002	2,7	3,8	2,3	4,1	4,1	2,9	2,1

Quellen: Eurostat.

1) Gewichtet mit dem nominalen BIP von 1999.

sogar noch niedriger. Während also die Bevölkerungszahl der Beitrittsländer zusammengekommen immerhin rund 35 % der Bevölkerung des Euro-Währungsgebiets entspricht, ist ihr wirtschaftliches Gewicht (rund 7 % des BIP im Euroraum) nach wie vor relativ gering. Dieser große Unterschied und die begrenzten Wachstumsdifferenzen legen den Schluss nahe, dass der Prozess der realen Konvergenz voraussichtlich auch nach dem EU-Beitritt noch lange andauern wird.

Allerdings umfasst die für die Integration in den Binnenmarkt – und in weiterer Folge in das Euro-Währungsgebiet – unerlässliche reale Konvergenz mehr als nur den Aufholprozess hinsichtlich der Einkommensniveaus. Insbesondere wird auch beurteilt, inwieweit die Beitrittsländer ihre wirtschaftlichen Strukturen mit jenen des Euroraums in Einklang gebracht haben und ob ein höherer Grad an wirtschaftlicher Integration mit dem Euro-Währungsgebiet erreicht wurde. Die bisherigen Fortschritte der Beitrittsländer in dieser Hinsicht lassen auch für die Zukunft positive

Entwicklungen erwarten. So passt sich, was z. B. den Anteil der Landwirtschaft, der Industrie und des Dienstleistungsbereichs am BIP anbelangt, die ökonomische Struktur der Beitrittsländer zunehmend jener des Euroraums an. Insbesondere der Anteil der Landwirtschaft ist bereits auf rund 5 % des BIP zurückgegangen (der entsprechende Anteil im Euroraum beträgt in etwa 2 %), während die Industrie für 26 % des BIP, also etwas mehr als im Euro-Währungsgebiet, verantwortlich zeichnet (siehe Tabelle 15). Seit dem Beginn des Reformprozesses haben die Beitrittsländer auch ihre Handelsbeziehungen mit dem Euroraum ausgebaut, der inzwischen zu ihrem wichtigsten Handelspartner geworden ist. In den meisten Beitrittsländern kann sich der Anteil des Handels mit dem Euroraum durchaus mit jenem der derzeitigen EU-Mitgliedstaaten messen.

Trotz dieser Entwicklungen bedarf es weiterer Strukturreformen, um den Reformprozess abzuschließen und das Wirtschaftswachstum und die Konvergenz zu fördern. Die Bei-

Tabelle 15
Eckdaten zu den Beitrittsländern

(2001)

	Bevölkerung (Millionen)	Nominales BIP (Mrd €)	Pro-Kopf- BIP ¹⁾ (in €)	Pro-Kopf- BIP (in % des Durch- schnitts für den Euroraum) ¹⁾	Anteil der Industrie am BIP ²⁾ (in %)	Anteil der Landwirt- schaft am BIP ²⁾ (in %)	Arbeits- losenquote (Durch- schnittswert des Berichts- zeitraums)	Ausfuhren in den Euroraum (in % der Ausfuhren insgesamt)
Bulgarien	8,0	15,2	6 506	28	23,0	13,8	19,3	51,5
Estland	1,4	6,2	9 995	43	22,7	5,8	12,2	41,5
Lettland	2,4	8,5	7 719	33	18,7	4,7	12,1	30,2
Litauen	3,5	13,4	9 834	43	27,5	7,0	16,1	25,8
Malta	0,4	4,0	12 825	56	24,5	2,4	4,5	35,1
Polen	38,6	204,1	9 127	40	24,1	3,8	18,1	59,0
Rumänien	22,4	44,4	5 868	25	28,5	14,6	8,0	62,0
Slowakei	5,4	22,8	10 885	47	27,5	4,6	19,6	56,2
Slowenien	2,0	21,7	16 014	69	30,3	3,3	6,4	58,0
Tschechische Republik	10,3	63,3	13 521	59	32,8	4,2	8,1	61,7
Ungarn	10,2	57,8	11 839	51	27,1	4,3	5,6	68,6
Zypern	0,8	10,2	16 355	71	12,9	4,0	4,3	18,5
Insgesamt³⁾	105,2	471,6	10 255	44	26,2	5,4	13,1	57,6
Euroraum	306,6	6 827,7	23 090	100	22,3	2,4	8,0	50,4

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und IWF.

1) Gemessen an der Kaufkraftparität.

2) Die Angaben zu Bulgarien beziehen sich auf das Jahr 2000.

3) Die Zahlen in den Spalten 3 bis 8 sind mit dem nominalen BIP von 2001 gewichtet.

trittsländer sind insbesondere gefordert, die Preisliberalisierung voranzutreiben, die Unternehmenssteuerung und -kontrolle und das Investitionsklima zu verbessern, solide Geschäftspraktiken zu fördern und die Finanzmarktstabilität zu stärken. Des Weiteren deutet der in den letzten Jahren verzeichnete Anstieg der Arbeitslosigkeit darauf hin, dass in einigen Ländern auch Arbeitsmarktreformen vonnöten sind. Schließlich wird der fiskalische Konsolidierungspfad, den einige der Beitrittsländer eingeschlagen haben, in nächster Zukunft umfangreiche Haushaltsmaßnahmen erfordern.

2.2 Rechtliche und institutionelle Konvergenz

Die reale Konvergenz muss mit rechtlichen und institutionellen Reformen einhergehen, da diese die Wachstumsaussichten der Beitrittsländer mittelfristig entscheidend beeinflussen. Dabei sind insbesondere die Einrichtung geeigneter Institutionen sowie die Einführung internationaler optimaler Verfahrensweisen und Standards (z. B. für den Bereich Corporate Governance und Finanzvorschriften) unerlässlich. Es ist ermutigend zu sehen, dass die Beitrittsländer auch hier große Fortschritte erzielt haben. So lässt sich etwa an den Transformationsindikatoren der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE) ablesen, dass die Beitrittsländer im Bereich Unternehmensprivatisierungen und -umstrukturierungen, Märkte und Handelssysteme sowie Finanzinstitute bereits bedeutende Reformen durchgeführt haben.

Hinsichtlich der rechtlichen und institutionellen Konvergenz erachtet das Eurosystem in seinen Zuständigkeitsbereichen – dazu zählen insbesondere die Zentralbankunabhängigkeit und andere Rechtsakte im Finanzbereich – die zeitgerechte Übernahme und Umsetzung des gemeinschaftlichen Besitzstands durch die Beitrittsländer als unerlässlich. Einem Ersuchen der Zentralbankpräsidenten der künftigen Mitgliedstaaten entsprechend

untersucht das Eurosystem in Zusammenarbeit mit den Beitrittsländern eingehend die jährlichen Fortschritte der Beitrittsländer bei der Erfüllung der im EG-Vertrag festgelegten Kriterien.

Im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit wurden die Satzungen der Notenbanken der zwölf Beitrittsländer auf Basis der in den EWI- und EZB-Berichten über die rechtliche Konvergenz definierten Kriterien – institutionelle, personelle, funktionelle und finanzielle Unabhängigkeit – unter Berücksichtigung der von der EZB verabschiedeten einschlägigen Stellungnahmen analysiert. Solche Stellungnahmen wurden in den Fällen abgegeben, in denen das EWI bzw. die EZB wegen Entwürfen für in ihren Zuständigkeitsbereich fallende nationale Gesetze und insbesondere für Satzungen der NZBen der EU-Mitgliedstaaten konsultiert wurde, und waren den Beitrittsländern bei der Anpassung ihrer Notenbankgesetze an die im EG-Vertrag festgelegten Kriterien von Nutzen. Damit schufen die künftigen Mitglieder die Grundlage für die Unabhängigkeit ihrer Notenbanken.

Zentralbanken und Kreditinstitute müssen in einem soliden rechtlichen Umfeld agieren. Da der gemeinschaftliche Besitzstand Auswirkungen auf den Finanzsektor und die Zentralbanktätigkeit hat, müssen die neuen Mitgliedstaaten ab dem Zeitpunkt ihres EU-Beitritts seine Bestimmungen voll erfüllen. Aus diesem Grund hat sich das Eurosystem auch auf die Gesetzgebung im Finanzbereich konzentriert, und zwar auf die Bereiche freier Kapitalverkehr, Finanzmarktregulierung, Besicherung, Zahlungsverkehrssysteme, Zahlungsunfähigkeit und Banknoten.

Diese umfassende Analyse ist für die Zentralbanken der Beitrittsländer im Hinblick auf ihre Rolle im Beitrittsprozess auf nationaler Ebene ein wertvolles Hilfsmittel und auch für die Europäische Kommission von Nutzen, da sie die gründliche Untersuchung und Beurteilung von Fragen im Zusammenhang mit der Zentralbankunabhängigkeit untermauert.

2.3 Nominale Konvergenz

Im Lauf der letzten zehn Jahre ist es den Beitrittsländern gelungen, die Inflation deutlich einzudämmen. Nach Hyperinflation bzw. zweistelligen Teuerungsraten verzeichnet man heute ein relativ niedriges Inflationsniveau, das auch durch die erfolgreiche Umsetzung gesamtwirtschaftlicher Stabilisierungsprogramme begünstigt wird. Der Disinflationprozess schritt im Jahr 2002 weiter voran. Am Jahresende lag die durchschnittliche Inflationsrate der Beitrittsländer nur geringfügig über dem Niveau des Euroraums (siehe Tabelle I6). Allerdings haben in einigen Beitrittsländern spezifische Faktoren – ein verhaltenes Wachstum der Lebensmittelpreise, unerwartete Verzögerungen bei der Preisliberalisierung und Währungsaufwertungen – die Disinflation gefördert. Das Niedrighalten der Inflation ist nicht zuletzt auch im Hinblick auf die angestrebte Euro-Einführung und die dafür erforderliche Erfüllung der Maastricht-Kriterien eine wesentliche Voraussetzung für die Festigung eines wirtschaftlichen Umfelds, das von Preisstabilität gekennzeichnet ist.

Da eine Reihe von Faktoren zur Entstehung von Inflationsdifferenzen zwischen den Beitrittsländern und dem Euroraum beitragen dürften, wird für die Beitrittsländer die Gewährleistung einer geringen Teuerung jedoch auch in Zukunft eine Herausforderung darstellen. Einige dieser Faktoren, wie etwa die laufende Preisliberalisierung und Deregulierung, stehen in Zusammenhang mit dem Reformprozess. Darüber hinaus dürfte ein bei den handelbaren Gütern im Vergleich zu den nicht handelbaren Gütern rascherer Produktivitätszuwachs zu einem Anstieg der relativen Preise der nicht handelbaren Güter und somit zu einer leicht erhöhten Inflationsrate führen (dieses Phänomen wird oft als Balassa-Samuelson-Effekt bezeichnet). Auch wenn die Ergebnisse der meisten empirischen Studien zu diesem Thema darauf hindeuten, dass der Balassa-Samuelson-Effekt bisher nur für einen begrenzten Teil der Inflationsdifferenzen zum Euroraum verantwortlich ist, besteht kein Zweifel darüber, dass sich dieser Effekt in den Beitrittsländern niederschlägt.¹ Sollte das Produktivitäts-

¹ Siehe J. Benes et al., *On the estimated size of the Balassa-Samuelson effect in five Central and Eastern European countries*, herausgegeben von M. Kovács, Magyar Nemzeti Bank, Working Paper 2002/5.

Tabelle I6

HVPI-Inflation

(in %)

	Bulgarien	Estland	Lettland	Litauen	Malta ¹⁾	Polen	Rumänien
1999	2,6	3,1	2,1	0,7	2,1	7,2	45,8
2000	10,3	3,9	2,6	0,9	2,4	10,1	45,7
2001	7,4	5,6	2,5	1,3	2,9	5,3	34,5
Q1 2002	8,2	4,4	3,3	2,7	3,8	3,5	27,0
Q2 2002	7,1	4,2	2,0	0,6	2,4	1,9	24,3
Q3 2002	4,6	2,9	1,0	-0,6	1,5	1,4	21,4
Q4 2002	3,4	2,9	1,6	-0,9	1,1	1,0	18,4
	Slowakei	Slowenien	Tschechische Republik	Ungarn	Zypern	Insgesamt ²⁾	Euroraum
1999	10,4	6,1	1,8	10,0	1,1	9,8	1,1
2000	12,2	8,9	3,9	10,0	4,9	11,9	2,1
2001	7,0	8,6	4,5	9,1	2,0	8,5	2,4
Q1 2002	4,6	7,9	3,4	6,2	2,2	6,4	2,5
Q2 2002	3,0	7,6	2,0	5,4	2,2	5,0	2,1
Q3 2002	2,5	7,4	0,3	4,5	3,8	4,0	2,1
Q4 2002	3,1	6,9	0,1	4,8	2,9	3,5	2,3

Quellen: Eurostat und nationale Statistiken.

1) VPI.

2) Gewichtet mit dem nominalen BIP von 1999.

wachstum bei den handelbaren Gütern beispielsweise infolge des EU-Beitritts anziehen, könnte sich der Balassa-Samuelson-Effekt in den nächsten Jahren noch verstärken. Zusätzlich zu diesen Faktoren könnte ein hohes Wachstum der Nominallöhne, z. B. infolge durch Nachholbedarf begründeter Lohnforderungen, verfestigter Inflationserwartungen oder an historische Zeitreihen gebundener Lohnindexierungen, durchaus den Inflationsdruck vergrößern. Schließlich könnten auch die in einigen Beitrittsländern jüngst verzeichneten haushaltspolitischen Zielverfehlungen die hart erarbeiteten Fortschritte bei der Stabilisierung und Disinflation gefährden.

2.4 Geld- und wechsellkurspolitische Strategien

Die Beitrittsländer lassen sich im Allgemeinen als kleine, offene Volkswirtschaften mit einem hohen Grad an Integration mit dem Euroraum einordnen. Die Auswahl des Wechselkurssystems ist also von entscheidender Bedeutung: Es bietet den Rahmen, in dem es möglich ist, die Geldpolitik auch weiterhin auf Preisstabilität auszurichten, während der Prozess der realen Konvergenz voranschreiten kann, ohne durch übermäßige Wechselkursbewegungen beeinträchtigt zu werden.

Der Euro hat in den letzten Jahren als wichtigste Referenzwährung in den Beitrittslän-

Tabelle 17

Geld- und wechsellkurspolitische Strategien der Beitrittsländer

	Wechselkursstrategie ¹⁾	Währung	Merkmale
Currency-Board			
Bulgarien	Euro-Currency-Board	Lew	1997 eingeführt
Estland	Euro-Currency-Board	Estnische Krone	1992 eingeführt
Litauen	Euro-Currency-Board	Litas	1994 eingeführt, zunächst am US-Dollar und seit Februar 2002 am Euro ausgerichtet
Konventionelle feste Währungsanbindung			
Lettland	Anbindung an das SZR	Lats	Schwankungsbreite ± 1 %
Malta	Anbindung an einen Währungskorb	Maltesische Lira	Währungskorb (Euro, US-Dollar, Pfund Sterling): Schwankungsbreite $\pm 0,25$ %
Einseitige Bindung an den WKM II mit einer Schwankungsbreite von ± 15 %			
Ungarn	Anbindung an den Euro mit einer Schwankungsbreite von ± 15 %	Forint	Wechselkursregime verbunden mit einem direkten Inflationsziel von 2,5 % bis 4,5 % bis Ende 2003
Zypern	Anbindung an den Euro mit einer Schwankungsbreite von ± 15 %	Zypern-Pfund	
Kontrolliertes Floating ²⁾			
Rumänien	Kontrolliertes Floating	Leu	Währungskorb (US-Dollar, Euro) wird inoffiziell als Bezugsgröße verwendet
Slowakei	Kontrolliertes Floating	Slowakische Krone	
Slowenien	Kontrolliertes Floating	Tolar	Herausragende Rolle der monetären Aggregate; der Euro wird inoffiziell als Bezugsgröße verwendet
Unabhängiges Floating ²⁾			
Polen	Frei schwankender Wechselkurs	Zloty	Direktes Inflationsziel von 3 % (mit einer zulässigen Schwankungsbreite von ± 1 Prozentpunkt) bis Ende 2003
Tschechische Republik	Frei schwankender Wechselkurs	Tschechische Krone	Direktes Inflationsziel von 2 % bis 4 % bis Ende 2005

Quellen: IWF und nationale Zentralbanken.

1) Ausgehend vom Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions des IWF aus dem Jahr 2001.

2) IWF-Klassifikation.

dern zunehmend an Bedeutung gewonnen. So wurde etwa in Litauen im Februar 2002 die Währung im Rahmen des Currency-Board an den Euro gebunden (statt an den US-Dollar), und Malta beschloss im August 2002, das Gewicht des Euro im Währungskorb auf 70 % anzuheben. Die Beitrittsländer verfolgen nach wie vor verschiedenste Wechselkursstrategien, vom Currency-Board bis zum unabhängigen Floating, und auch bei den geldpolitischen Strategien gibt es beträchtliche Unterschiede (siehe Tabelle 17). Während Länder mit festen Wechselkurssystemen (Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen und Malta) ihre Geldpolitik offensichtlich auf ein Wechselkursziel ausrichten, verfolgen andere Länder voll entwickelte Strategien direkter Inflationsziele (die Tschechische Republik und Polen) oder haben sich für ein System des kontrollierten Floating (Slowakei) bzw. eine einseitige Anbindung ihrer Währung an den Euro mit einer Schwankungsbreite von $\pm 15\%$ (Zypern und Ungarn) entschieden. Einige Länder, etwa Rumänien und Slowenien, räumen in ihrer geldpolitischen Strategie auch der Geldmenge eine große Rolle ein.

Die geld- und wechselkurspolitischen Strategien der Beitrittsländer haben insgesamt wesentlich zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität und Disinflation beigetragen und damit den Rahmen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum geschaffen. Allerdings standen die meisten Länder in diesem Zusammenhang auch vor einer Reihe von Herausforderungen. So mussten sie etwa im Rahmen der Wechselkurspolitik Risiken für ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit sowie steigende und volatile Kapitalströme bewältigen und in ihren Volkswirtschaften, wo der Wechselkurs weitgehend die geldpolitischen Bedingungen bestimmt, Inflationsziele festsetzen und erreichen. Darüber hinaus umfasste die Durchführung der Wechselkurspolitik wie in allen anderen Volkswirtschaften auch das Gewährleisten eines angemessenen Gleichgewichts zwischen der Geld-, Fiskal- und Strukturpolitik.

Angesichts der Notwendigkeit, die Vorbereitungen für die volle Teilnahme an der WWU

voranzutreiben, stehen die Beitrittsländer bis zur Einführung des Euro noch vor einer Reihe großer Aufgaben. Einerseits besteht die Gefahr, dass übermäßige Wechselkurschwankungen gegenüber dem Euro die Handels- und Finanzbeziehungen mit dem Euro-Währungsgebiet und die Entwicklung einer stabilen Binnenwirtschaft beeinträchtigen. Andererseits können sich fixe Wechselkurse als erschwerend für Reformen herausstellen, die erforderlich sind, um die Wirtschaftsstrukturen der Beitrittsländer noch besser mit jenen des Euroraums in Einklang zu bringen. Auf diesen Zwiespalt haben die betreffenden Länder bisher unterschiedlich reagiert, wovon auch ihre breit gefächerte Palette von Wechselkurssystemen zeugt. Einige Beitrittsländer werden für die Teilnahme am WKM II ihre Wechselkurssysteme so anpassen müssen, dass sie mit dem WKM II vereinbar sind. Gemäß der Zielformulierung in der Entschließung des Europäischen Rats über den WKM II stehen mit dem EU-Beitritt für die neuen Mitglieder wichtige politische Entscheidungen hinsichtlich des Zeitpunkts und der Modalitäten einer WKM-II-Teilnahme an. Diese Entscheidungen sind in erster Linie von den betroffenen Ländern in Eigenverantwortung zu fällen, müssen aber im Einklang mit den Vorgaben des EG-Vertrags stehen; dazu gehört etwa die Verpflichtung, die Wechselkurspolitik als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu behandeln. Auch wenn eine mindestens zweijährige Teilnahme am WKM II eine der Voraussetzungen für die Einführung des Euro ist und der WKM II daher letztendlich eine Rolle bei den Konvergenzkriterien spielt, besteht sein Hauptzweck darin, den teilnehmenden Ländern die Ausrichtung ihrer Politik auf Stabilität und die Förderung der Konvergenz zu erleichtern.

2.5 Entwicklungen im Finanzsektor

Während die Banken – zum Teil historisch bedingt – den Finanzsektor in den Beitrittsländern dominieren, sind die anderen Bereiche nach wie vor tendenziell weniger stark entwickelt. Aus Sicht der EZB ist die Stärkung des Finanzsektors aus zwei Gründen

von wesentlicher Bedeutung: Erstens haben die Struktur und das Funktionieren des Finanzsektors bedeutsame Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Insbesondere begünstigt ein solider Finanzsektor Strukturreformen in der Realwirtschaft und kann somit zu einem höheren Potenzialwachstum und zu einer Annäherung der Realeinkommen an das Niveau im Euroraum beitragen. Zweitens ist Finanzmarktstabilität in den Beitrittsländern eine Grundvoraussetzung für die reibungslose Durchführung der Geldpolitik in einem erweiterten Euro-Währungsgebiet. Schwachpunkte im Finanzsektor würden zweifelsohne für die Geldpolitik sowie für die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken und ihr Streben nach Preisstabilität ein nicht zu unterschätzendes Problem darstellen.

Erfreulicherweise wurden in den letzten Jahren bei der Umstrukturierung und Konsolidierung des Finanzsektors große Fortschritte erzielt. Durch die weit reichende Privatisierung staatlicher Banken und die großzügige Öffnung des Marktes für ausländische Investoren kam es zu einer Stärkung des Bankensektors. Diese Entwicklung förderte dank des beträchtlichen Engagements von Banken aus den EU-Mitgliedstaaten die Integration mit der EU und führte zu beachtlichen Effizienzsteigerungen. Der Umbau des Finanzsystems ist jedoch noch lange nicht abgeschlossen, da die Finanzintermediation erst ziemlich schwach entwickelt ist. Davon zeugt vor allem das Verhältnis der Bankaktiva zum BIP bzw. jenes der inländischen Kredite zum BIP, das sich nur auf rund ein Viertel bzw. ein Drittel der entsprechenden Quote im Euroraum beläuft. Darüber hinaus ist der Bankensektor in einigen Ländern nach wie vor mit einem hohen Anteil notleidender Kredite belastet und bei der Kreditvergabe durch Schwachpunkte in der Unternehmenssteue-

rung und -kontrolle sowie durch wenig effiziente rechtliche Rahmenbedingungen eingeschränkt.

2.6 Schlussbemerkungen

Nach den aus Sicht der gesamtwirtschaftlichen Politik schwierigen ersten Jahren des Reformprozesses sind der Aufbau der Institutionen und die Politikentwürfe in den Beitrittsländern ausreichend weit fortgeschritten, um gesamtwirtschaftliche Stabilität zu gewährleisten. Trotz der weltweiten Konjunkturabkühlung verzeichneten die meisten Beitrittsländer 2002 eine im Großen und Ganzen positive Wirtschaftsentwicklung. Die Wachstumsdifferenzen zum Euroraum wurden stabil gehalten oder sogar ausgebaut, und bei der Eindämmung der Inflation wurden beachtliche Fortschritte erzielt. Zu diesem Erfolg hat nicht zuletzt die angemessene Auswahl der geld- und wechsellkurspolitischen Strategien beigetragen. Nichtsdestoweniger haben die Beitrittsländer noch einige Herausforderungen zu bewältigen. Das Wirtschaftswachstum und die Reform des Rechtssystems und der Institutionen müssen mit unvermindertem Tempo fortgesetzt werden, um den Aufholprozess bei den Realeinkommen zu beschleunigen. Zudem müssen der erfolgreiche Kurs der Disinflation bei gleichzeitiger Gewährleistung einer laufenden Preisliberalisierung gefestigt und der Finanzsektor weiter gestärkt werden. Die Auswahl der geld- und wechsellkurspolitischen Strategien bis zur Einführung des Euro birgt ebenfalls wesentliche Herausforderungen. Während einerseits große Wechselkursschwankungen gegenüber dem Euro vermieden werden sollten, könnte andererseits ein gewisser Grad an Flexibilität wünschenswert sein, um weitere für die volle Teilnahme an der WWU nötige Reformen durchführen zu können.

3 Beitrittsvorbereitungen

3.1 Vorbereitungen der Beschlussorgane und ESZB-Ausschüsse

Der Erweiterte Rat

Den Zentralbankpräsidenten der Beitrittsländer steht es laut Beschluss des Erweiterten Rats vom September 2002 offen, nach der Unterzeichnung des Beitrittsvertrags als Beobachter an den Sitzungen des Erweiterten Rats teilzunehmen. Dadurch soll ihnen ermöglicht werden, sich schon vor ihrer offiziellen Aufnahme in den Erweiterten Rat im Jahr 2004 mit den für das ESZB relevanten Themen und Arbeitsmethoden vertraut zu machen. Der EWI-Rat hatte im Übrigen 1994 für die Zentralbankpräsidenten von Österreich, Norwegen, Finnland und Schweden dieselbe Vorgehensweise angewendet.

Die ESZB-Ausschüsse

Im Hinblick auf eine reibungslose Einbindung der Zentralbanken der Beitrittsländer in das ESZB beschloss der EZB-Rat, nach der Unterzeichnung des Beitrittsvertrags Experten dieser Zentralbanken Beobachterstatus in den ESZB-Ausschüssen – sofern diese in der ESZB-Zusammensetzung tagen – zu gewähren.

Der EZB-Rat

Mit dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten zum Euro-Währungsgebiet wird sich der EZB-Rat, das oberste Beschlussorgan des Eurosystems, erheblich vergrößern. Um sicherzustellen, dass der EZB-Rat auch nach der Erweiterung in der Lage ist, Entscheidungen effizient und rechtzeitig zu treffen, wurde im Vertrag von Nizza eine „Ermächtigungsklausel“ verankert, die in der Form eines neuen Artikels 10.6 über den EZB-Rat eine Anpassung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat gemäß Artikel 10.2 ESZB-Satzung vorsieht. Dieser Klausel zufolge kann Artikel 10.2 der ESZB-Satzung vom Rat der Europäischen Union in

der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs einstimmig geändert werden, und zwar entweder auf der Grundlage einer von der EZB einstimmig getroffenen Empfehlung nach Anhörung des Europäischen Parlaments und der Kommission oder auf Empfehlung der Kommission nach Anhörung der EZB und des Europäischen Parlaments. In der Folge empfiehlt der Rat den Mitgliedstaaten, die vereinbarte Änderung anzunehmen und gemäß ihren verfassungsrechtlichen Vorschriften zu ratifizieren. In einer Erklärung zur Schlussakte der Regierungskonferenz, die den Vertrag von Nizza vorbereitete, brachten die Regierungen der Mitgliedstaaten ihre Erwartung zum Ausdruck, dass eine Empfehlung im Sinne von Artikel 10.6 so schnell wie möglich nach dem In-Kraft-Treten des Vertrags vorliegen solle. Im Lauf des Berichtsjahrs erörterte der EZB-Rat ausführlich die Möglichkeiten zur Anpassung seiner Abstimmungsmodalitäten und beschloss einstimmig die überarbeitete Fassung des Artikels 10.2 der ESZB-Satzung, die dem EU-Rat im Februar 2003 als Empfehlung der EZB (EZB/2003/1) vorgelegt wurde. Nähere Einzelheiten zu der empfohlenen Anpassung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat finden sich in Kapitel XIII.

3.2 Das gezeichnete Kapital der EZB und die Obergrenze für die Währungsreserven

Vor dem Hintergrund der Erweiterung erörterten der EZB-Rat und der Erweiterte Rat die Anhebung des gezeichneten Kapitals der EZB sowie der Obergrenze für die Erstübertragung von Währungsreserven durch die NZBen auf die EZB. Im Fall der Beibehaltung der geltenden Regelung wäre die EZB nach der Erweiterung des ESZB nämlich gezwungen gewesen, den derzeitigen ESZB-Mitgliedern einen beträchtlichen Betrag des von ihnen eingezahlten Kapitals zurückzuerstatten. Darüber hinaus hätte die EZB Währungsreserven an die derzeitigen ESZB-Mitglieder zurückübertragen müssen, sobald die neuen Mitgliedstaaten den Euro einführen. Derartige

Verpflichtungen wären gerade zu diesem Zeitpunkt besonders ungünstig gewesen, da infolge der Erweiterung mit einer größeren Arbeits- und Kostenbelastung für die EZB zu rechnen ist.

Laut ESZB-Satzung zeichnet jede im ESZB vertretene NZB gemäß einem Schlüssel, der in Relation zu dem Anteil des jeweiligen Mitgliedstaats an der Bevölkerung und am BIP der Gemeinschaft steht, einen Anteil am Kapital der EZB, das derzeit 5 Mrd € beträgt. Damit den NZBen, die künftig am ESZB teilnehmen werden, bei ihrem Eintritt ebenfalls ein Anteil gemäß dem Kapitalzeichnungsschlüssel zugeordnet werden kann, müssten sich die Anteile der bereits teilnehmenden NZBen zwangsweise verringern. Nach den derzeitigen Bestimmungen hat jede NZB des Eurosystems ihren Anteil in voller Höhe einzuzahlen, während die NZBen der Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, jeweils lediglich 5 % ihres gezeichneten Anteils zahlen müssen. Letztendlich würde daher die Neuaufnahme von NZBen in das ESZB infolge einer Anpassung der Anteile gemäß dem Kapitalschlüssel zu einer Abnahme des insgesamt eingezahlten Kapitals führen.

Während dieser Effekt unmittelbar nach dem Beitritt neuer Mitgliedstaaten zur EU und deren NZBen zum ESZB zum Tragen gekommen wäre, hätten sich Verzerrungen bei der Übertragung von Währungsreserven erst später – nämlich nach der Euro-Einführung durch die neuen Mitgliedstaaten – ergeben. Zurzeit besteht eine Obergrenze von 50 Mrd € für die Erstübertragung von Währungsreserven auf die EZB, und die am Euroraum teilnehmenden NZBen haben entsprechend ihrem jeweiligen Anteil am gezeichneten Kapital Währungsreserven auf die EZB übertragen. Um daher nach dem derzeitigen Verfahren bemessene Übertragungen von Währungsreserven durch die NZBen aller künftigen Euro-Länder zu ermöglichen, hätte die EZB angesichts der bestehenden Obergrenze Währungsreserven an die gegenwärtig zum Euroraum gehörenden NZBen zurückübertragen müssen.

Mit dem Ziel, solch ungünstige Folgen der Erweiterung zu vermeiden, unterbreiteten die EZB-Beschlussorgane der Europäischen Kommission den Vorschlag, die für eine entsprechende technische Änderung der ESZB-Satzung erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen. Im Oktober 2002 verabschiedete der ECOFIN-Rat Schlussfolgerungen, in denen die Empfehlung enthalten war, Artikel 49 der ESZB-Satzung mittels des Beitrittsvertrags um einen neuen Absatz zu erweitern. Diese neue Bestimmung sieht vor, dass das gezeichnete Kapital der EZB und die für die Erstübertragung von Währungsreserven durch die NZBen geltende Obergrenze nach dem Beitritt neuer Mitgliedstaaten angehoben werden. Eine solche Erhöhung soll automatisch und proportional zum jeweiligen Anteil der NZBen der neuen Mitgliedstaaten am erweiterten Kapitalzeichnungsschlüssel erfolgen.

3.3 Masterplan für die Erweiterung

Vor der Erweiterung des ESZB gilt es, eine Vielzahl der von der EZB wahrgenommenen Funktionen und ESZB-Infrastrukturen einer Überprüfung zu unterziehen, sodass ESZB und EZB auch künftig in der Lage sind, ihre Aufgaben zu erfüllen und ihre Ziele zu erreichen.

Die EZB hat mit der Ausarbeitung eines Masterplans für die Erweiterung begonnen, der in allen Zuständigkeitsbereichen eine Orientierungshilfe bei der Planung, Umsetzung und Überwachung der EZB-Vorbereitungsarbeiten für die Erweiterung des ESZB – und zu einem späteren Zeitpunkt des Eurosystems – bieten soll. Dieser Plan lehnt sich an den EWI-Masterplan an, in dem der für das ESZB zur Ausübung seiner Aufgaben nach dem Beginn der dritten Stufe der WWU erforderliche organisatorische und logistische Rahmen definiert wurde.

Zahlreiche Infrastrukturprojekte mit relativ langen Vorlaufzeiten wurden schon in Angriff genommen. Außerdem hat die EZB bereits Maßnahmen ergriffen, um den Zentralbanken der Beitrittsländer die Funktionsweise des ESZB näher zu bringen und sie bei ihren Vor-

bereitungen zur Integration in das ESZB zu unterstützen.

Die im Rahmen des Masterplans vorgesehenen Aktivitäten, die im Verlauf des Jahres 2003 weiter intensiviert werden, sollen gewährleisten, dass alle relevanten Themen rechtzeitig behandelt werden, um eine reibungslose Einbindung der Zentralbanken der neuen Mitgliedstaaten in das ESZB ohne Beeinträchtigung der Betriebsabläufe der ESZB-Systeme sicherzustellen.

3.4 Beurteilung der Zahlungssysteme sowie der Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme in den Beitrittsländern

Im Berichtsjahr beurteilte die EZB gemeinsam mit den NZBen der Euro-Länder und der Beitrittsländer die Sicherheit und Effizienz der Infrastruktur im Zahlungsverkehr und im Bereich der Wertpapierabrechnung und -abwicklung sowie die damit verbundenen Überwachungsaufgaben in den zwölf Beitrittsländern. Im Rahmen dieser Beurteilung wurden vor Ort Gespräche mit Vertretern der Zentralbanken der Beitrittsländer und anderer relevanter nationaler Behörden, Systembetreibern und Marktteilnehmern geführt, wobei insbesondere Themen rund um die EU-Erweiterung und weniger die Voraussetzungen für eine Teilnahme an der dritten Stufe der WWU diskutiert wurden. Erörtert wurden z. B. der Einsatz verschiedener Zahlungsinstrumente, die Eignung der Marktinfrastruktur und die bedeutendsten Überweisungssysteme sowie Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme, die in den Beitrittsländern entweder bereits in Betrieb sind oder derzeit aufgebaut werden. Besonderes Augenmerk wurde darüber hinaus auf den Grad der Automatisierung und Standardisierung gerichtet sowie auf den Grad der Verbriefung von Krediten und die Angemessenheit der dafür genutzten Sicherheiten. Die Rolle der jeweiligen Zentralbank sowie ihre Kompetenzen, Kapazitäten und Ziele im Aufsichtsbereich waren ebenfalls ein wichtiges Thema.

Obwohl die Beurteilung in allen Beitrittsländern Verbesserungspotenzial aufzeigte, kam man zu dem Schluss, dass die jeweils für den Zahlungsverkehr und für die Wertpapierabrechnung und -abwicklung bestehenden Infrastrukturen so beschaffen sind, dass sie keine größeren Hindernisse für den EU-Beitritt darstellen dürften. Die EZB unterbreitete sämtlichen Zentralbanken der Beitrittsländer allgemeine und länderspezifische Empfehlungen für gezielte Verbesserungen. Eine Zusammenfassung der Ergebnisse und Empfehlungen dieser Beurteilung wurde auch der Europäischen Kommission für deren Bericht „Auf dem Weg zur erweiterten Union – Strategiepapier und Bericht der Europäischen Kommission über die Fortschritte jedes Bewerberlandes auf dem Weg zum Beitritt“ vom Oktober 2002 bereitgestellt.

3.5 Geheimhaltungsvereinbarung mit den Zentralbanken der Beitrittsländer

Im Hinblick auf die bevorstehende EU-Erweiterung und die damit verbundene zunehmend engere Zusammenarbeit zwischen dem ESZB und den Zentralbanken der künftigen Mitgliedstaaten wurde eine Rahmenvereinbarung über den Austausch vertraulicher Informationen zwischen dem ESZB und den Zentralbanken der Beitrittsländer erforderlich. Die zu diesem Zweck zwischen dem ESZB und den zwölf Zentralbanken der Beitrittsländer verhandelte Geheimhaltungsvereinbarung ergänzt alle sonstigen bereits bestehenden Übereinkünfte, die die EZB mit einigen Zentralbanken aus diesen Ländern bereits eingegangen ist. Sie zielt auf die Einhaltung gemeinsamer Mindeststandards im Umgang mit vertraulichen Informationen durch alle Beteiligten ab und bezieht sich nicht nur auf Dokumente, sondern generell auf den gesamten Informationsaustausch zwischen dem ESZB und den Zentralbanken der Beitrittsländer. Da die NZBen der zehn neuen Mitgliedstaaten bereits unmittelbar nach der Unterzeichnung des Beitrittsvertrags als Beobachter an den Sitzungen der ESZB-Ausschüsse teilnehmen können, ist dies von besonderer Bedeutung.

3.6 Zusammenarbeit im Bereich der Falschgeldüberwachung

Vor der Eröffnung ihres Falschgeldanalyse-zentrums und der Inbetriebnahme ihres Falschgeldüberwachungssystems beriet sich die EZB auch mit den Zentralbanken der Beitrittsländer zu Fragen der Falschgeldprävention und -erkennung. In diesem Zusammenhang untersuchte die EZB, welchen Zentralbanken in den Beitrittsländern bei der Untersuchung und Analyse gefälschter Banknoten eine klar definierte Rolle zukommt. Im Zuge dieser Untersuchung wurden fünf Zentralbanken als mögliche erste Kooperationspartner ausgewählt, und es wurde eine Vorlage für ein Kooperationsabkommen ausgearbeitet. Die EZB strebt letztendlich eine derartige Zusammenarbeit mit allen Zentralbanken der Beitrittsländer an.

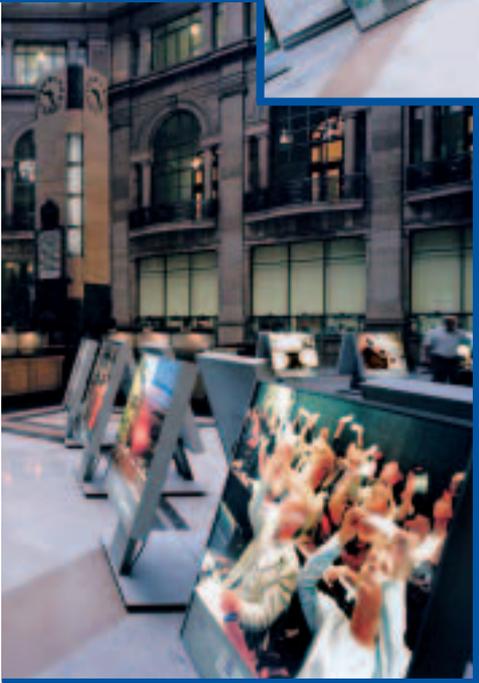
3.7 Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken

Auch im Berichtsjahr unterstützten die EZB und die NZBen des Euroraums die Zentralbanken der Beitrittsländer bei ihren technischen Vorbereitungsarbeiten für eine reibungslose Integration in das ESZB und zu einem späteren Zeitpunkt in das Eurosystem. Insbesondere wurde den Zentralbanken der Beitrittsländer dabei Hilfestellung geleistet, sich mit dem Handlungsrahmen und den Funktionen des ESZB und des Eurosystems vertraut zu machen, und in verschiedenen Kernbereichen des Zentralbankwesens Unterstüt-

zung auf Expertenebene geboten. Die intensive Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken des Eurosystems und der Beitrittsländer wurde also auch 2002 fortgesetzt.

Insgesamt wurden im Berichtsjahr im Rahmen dieser Kooperation über 300 Aktivitäten gezählt, wodurch sich die Gesamtanzahl technischer Kooperationsaktivitäten seit Ende 1999 auf rund 1 000 erhöhte. Seit 1999 erstreckt sich die Hilfestellung auf Zahlungssysteme, rechtliche Konvergenz und sonstige Fragen betreffend den rechtlichen Rahmen des ESZB, Wirtschaftspolitik und Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen, Statistik, Geldpolitik und geldpolitischer Handlungsrahmen, Devisen, Aufsicht, Rechnungslegungsgrundsätze, Euro-Banknoten, interne Revision, Informationstechnologien und Kapitalverkehrsliberalisierung. Neben spezifischen Maßnahmen zur technischen Unterstützung werden Seminare und Workshops für Experten, bilaterale Besuche auf Expertenebene, Konsultationen auf hoher Ebene sowie Schulungen und Praktika angeboten. In einigen Fällen haben Experten von Zentralbanken des Eurosystems und der Beitrittsländer gemeinsam Studien verfasst, so z. B. zum Status der rechtlichen Vorbereitungen für die EU-Mitgliedschaft, zu Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen, zu Finanzsektoren und zu verschiedenen Aspekten des statistischen Berichtsrahmens in den Beitrittsländern.

Sommer 2002



*EZB-Fotoausstellung „The Making of the €uro“
beim Banco de España in Madrid und Barcelona*

Kapitel VII

Herstellung und Ausgabe von Banknoten

I Die Euro-Bargeldeinführung und die Entwicklung des Bargeldumlaufs

Für die Ausgabe der Euro-Banknoten sind die EZB und die NZBen des Euroraums zuständig. Als die neuen Banknoten und Münzen am 1. Januar 2002 im Zuge der Bargeldumstellung in den zwölf Euro-Ländern in Verkehr gebracht wurden, wurde der Euro für über 300 Millionen Menschen greifbare Realität. Dank der frühzeitigen und sorgfältigen Vorbereitungsarbeiten aller Beteiligten und ihres großen Einsatzes insbesondere während der Umstellungsphase im Januar und Februar 2002 wurde die Euro-Bargeldeinführung erfolgreich gemeistert. Einen nicht unwesentlichen Beitrag dazu leistete die Bevölkerung, die die neuen Banknoten und Münzen zu Jahresbeginn rasch akzeptierte.

I.1 Vorverteilung von Euro-Banknoten und -Münzen im Jahr 2001

Die entscheidenden Weichen für die reibungslose Bargeldumstellung wurden mit der in den letzten vier Monaten 2001 durchgeführten Vorverteilung gestellt. Dabei wurden in einem ersten Schritt große Mengen von Euro-Banknoten und -Münzen vorzeitig an Kreditinstitute abgegeben (Frontloading), die einen beträchtlichen Teil davon an den Handel weiterverteilten (Sub-Frontloading). Mitte Januar 2002 erfolgte bereits ein Großteil der Bargeldtransaktionen in Euro, womit eines der Hauptziele des Umstellungsszenarios erreicht war. Insgesamt versorgten die NZBen des Eurosystems Kreditinstitute innerhalb und außerhalb des Euroraums mit 6,4 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von rund 133 Mrd €. Die wichtigsten Akteure der Bargeldumstellung waren also für den 1. Januar 2002, den €-Tag, bestens gerüstet. Da gerade kleine Banknotenkategorien im täglichen Bargeldverkehr eine besondere Rolle spielen, wurden schon im Zuge der Vorverteilung an die Kreditinstitute etwa 80 % des Volumens der niedrigen Banknotenstückelungen ausgegeben. Gleichzeitig wurden vor der offiziellen Euro-Bargeldeinführung rund 38 Milliarden Euro-Münzen an die Banken,

den Handel und in geringerem Umfang in Form von Startpaketen auch an die Bevölkerung abgegeben. Das entsprach 97 % des gesamten Münzbedarfsvolumens während der Umstellungsphase.

I.2 Umstellung auf die Euro-Banknoten und -Münzen während der Parallelumlaufphase im Jahr 2002

Zusätzlich zu den vorzeitig verteilten Euro-Banknoten und -Münzen gab das Eurosystem in der ersten Januarhälfte 2002 weitere 1,7 Milliarden Banknoten im Wert von 67 Mrd € aus. Am 15. Januar 2002 erreichte der Euro-Banknotenumlauf (einschließlich des Kassenbestands der MFIs) mit 8,1 Milliarden Stück seinen Höchststand. Bis zum 1. März 2002, als der Euro im gesamten Euroraum zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel wurde, reduzierte sich der Euro-Banknotenumlauf um 7,5 % auf 7,5 Milliarden Stück; wertmäßig hingegen wurde eine stete Zunahme verzeichnet. Diese Entwicklung dürfte darauf zurückzuführen sein, dass sich Kreditinstitute und Einzelhandelsbetriebe in den ersten zwei Januarwochen gerade mit den kleinen Banknotenstückelungen (insbesondere 5 € und 10 €) eindeckten, um über ausreichend Wechselgeld zu verfügen. Für diese Vermutung spricht die Tatsache, dass von Mitte Januar bis Ende Februar die Anzahl der in Umlauf befindlichen 5-€-Banknoten um 34 % und jene der 10-€-Banknoten um 17 % sank, während die Nachfrage nach allen anderen Banknotenstückelungen im selben Zeitraum weiter zunahm.

Wertmäßig erhöhte sich der Euro-Banknotenumlauf während der zweimonatigen Umtauschphase sprunghaft um 86 % von 133 Mrd € auf 247 Mrd €. Ende Februar 2002 entsprach der Euro-Banknotenumlauf also bereits 86,5 % des Werts der umlaufenden Euro- und nationalen Banknoten zusammen genommen.

Da bereits vor dem €-Tag Euro-Münzen im Wert von 12,4 Mrd € an den Bankensektor und andere Branchen, die gewerbsmäßig mit Bargeld zu tun haben, abgegeben worden waren, zog der Euro-Münzumsatz in den ersten beiden Wochen der Umstellungsphase stückzahlmäßig lediglich um 2,6 % an. Analog zu den Euro-Banknoten wurde auch beim Euro-Münzumsatz am 15. Januar 2002 ein Höchststand gemessen: 38,6 Milliarden Stück im Wert von 12,6 Mrd € (NZB-Bestände ausgenommen). Ab Mitte Januar 2002 bis zum Ende des Parallelumsatzes verringerte sich die Anzahl der in Umlauf befindlichen Euro-Münzen auf 35,8 Milliarden. Wertmäßig sank der Münzumsatz im selben Zeitraum um 8,2 % auf 11,5 Mrd €.

1.3 Die weitere Entwicklung des Euro-Bargeldumsatzes im Jahr 2002

Der Euro-Banknotenumsatz blieb zunächst leicht rückläufig. Nach einem Tiefstand von 7,2 Milliarden Banknoten im April 2002 wuchs der Euro-Banknotenumsatz bis zum Jahresende auf 8,2 Milliarden, was einem Anstieg um 13,8 % entspricht; wertmäßig erhöhte er sich von März bis Dezember 2002 um 45,3 % auf 359 Mrd €. Diese Entwicklung ist in erster Linie auf die starke Nachfrage nach hohen Banknotenkategorien, insbesondere 500-€- und 200-€-Noten, zurückzuführen. Zum Jahresende 2002 betrug der Banknotenumsatz insgesamt, d. h. einschließlich Restbe-

ständen an Vorgängerwährungen, 98 % des gesamten Umlaufs nationaler Banknoten Ende 2000.

Auch bei den Euro-Münzen war die Tendenz zunächst leicht rückläufig, bis – ebenfalls im April 2002 – ein Tiefstand von 34,7 Milliarden Stück im Wert von 11 Mrd € verzeichnet wurde. Anschließend erhöhte sich der Umlauf an Euro-Münzen wieder etwas und erreichte Ende 2002 40,0 Milliarden Stück im Wert von 12,4 Mrd €.

1.4 Rücklauf der Altwährungen

Bis Mitte 2001 blieb der Umlauf nationaler Banknoten auf einem relativ stabilen Niveau; danach war unter dem Eindruck der bevorstehenden Bargeldumstellung jedoch ein beachtlicher Rücklauf – vor allem bei den größeren Stückelungen – zu beobachten, der sich mit Beginn der Vorverteilung im September 2001 noch erheblich beschleunigte. Insgesamt verringerte sich der Umlauf nationaler Banknoten während des Jahres 2001 wertmäßig um 29 %, nämlich von 380 Mrd € auf 270 Mrd €, was stückzahlmäßig einer Abnahme von 11,7 Milliarden auf 9,6 Milliarden entspricht. In den ersten zwei Monaten des Jahres 2002 wurden insgesamt 6,7 Milliarden nationale Banknoten, d. h. 70 % des zum Jahresende 2001 verzeichneten Umlaufs, aus dem Verkehr gezogen. Pro Tag verringerte sich dabei in diesem Zeitraum der noch

Abbildung 33

Euro-Banknotenumsatz im Jahr 2002

(Millionen Stück)

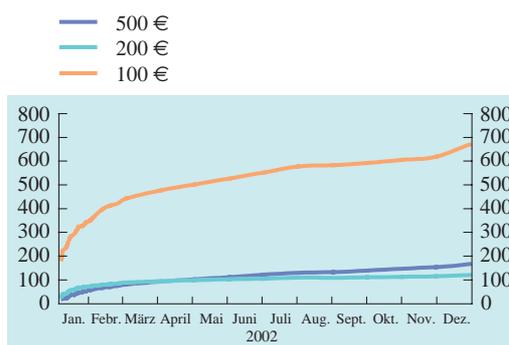
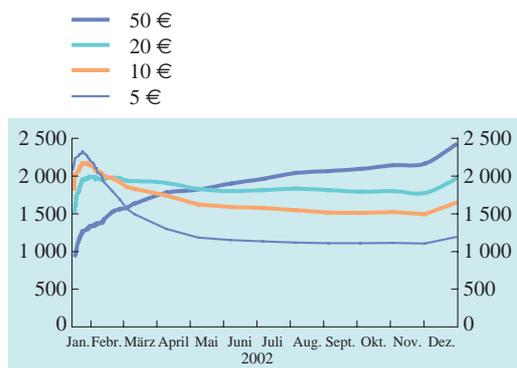
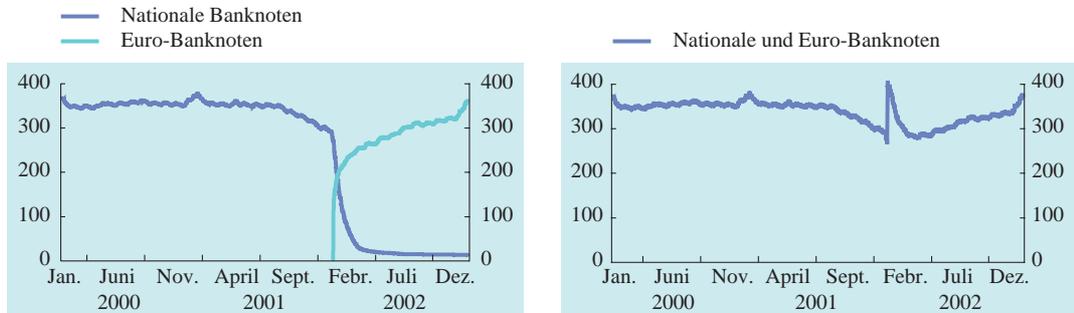


Abbildung 34

Banknotenumlauf von 2000 bis 2002

(Mrd €)



verbleibende Umlauf nationaler Banknoten wertmäßig um 4 % bis 6 %, in Summe um nicht weniger als 178 Mrd € im Januar und 58 Mrd € im Februar 2002. Bis zum Jahres-

ende 2002 verlangsamte sich der Rückfluss deutlich. Der Wert der noch nicht umgetauschten Vorgängervährungen belief sich Ende 2002 auf 13,3 Mrd €.

2 Produktion von Euro-Banknoten und -Münzen

2.1 Produktion von Euro-Banknoten

Nach der erfolgreichen Einführung der Euro-Banknoten unterzog das Eurosystem die Standards, Methoden und Verfahren zur Banknotenproduktion einer allgemeinen Überprüfung mit dem Ziel, sowohl die Banknotenqualität als auch die Effizienz des gesamten Herstellungsprozesses zu optimieren. Im Rahmen dieses Audits fanden Erfahrungsprotokolle der Produktionsstätten wie auch Rückmeldungen aus der Öffentlichkeit, von Banken und anderen Benutzern von Euro-Banknoten Berücksichtigung. Ebenso wurden neue Techniken und Prozesse für die Herstellung und Qualitätskontrolle evaluiert und für die nachfolgenden Produktionsprogramme implementiert, wodurch die Qualitätsstandards in den Produktionsstätten angehoben wurden. Darüber hinaus wurde das Qualitätsmanagement im Bereich Arbeitsschutz und Umweltschutz im Zusammenhang mit der Herstellung und Benutzung von Banknoten nach Branchenstandard ausgebaut. Ergänzt wurde dies durch eine Bestandsaufnahme der für die Euro-Banknotenproduktion eingesetzten Materialien.

Dieser kontinuierliche Verbesserungsprozess wird seinen Niederschlag in allen künftigen Produktionsprogrammen sowohl für laufende als auch für neue Banknotenserien finden. Für die Banknotenherstellung im Jahr 2003 wurde eine Reihe neuer und verbesserter Qualitätsstandards festgelegt.

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom April 2001 werden Euro-Banknoten in den kommenden Jahren dezentral nach einem Poolingprinzip hergestellt. Demnach wird die gesamte Euro-Banknotenproduktion nach einem Quotensystem unter den NZBen des Eurosystems aufgeteilt, wobei jede NZB jeweils nur für wenige Banknotenkategorien zuständig ist. Durch das Produktionspooling, im Rahmen dessen sich die Anzahl der Produktionsstätten pro Kategorie reduziert, wird eine einheitliche Banknotenqualität sichergestellt, und das Eurosystem profitiert außerdem von Kostendegressionen.

Die NZBen tauschen die druckfrischen Banknoten untereinander jeweils ohne Gegenverrechnung aus. Im Jahr 2002 wurden die bei der Euro-Banknotenproduktion angewendeten Verfahren zur Abnahme, Kontrolle und Überprüfung weiter verbessert.

Tabelle 18**Produktionsquoten bei der Herstellung von Euro-Banknoten im Jahr 2002**

Stückelung	Anzahl (Millionen Banknoten)	Wert (Mio €)	Produziert im Auftrag der NZBen von
5 €	1 131	5 655	FR, NL, AT, PT
10 €	1 045	10 450	DE, GR, IE
20 €	1 555	31 100	ES, FR, IT, FI
50 €	742	37 100	BE, ES, NL
100 €	307	30 700	IT, LU
Insgesamt	4 780	115 005	

Für das Jahr 2002 wurde ein Produktionsbedarf von insgesamt 4,8 Milliarden Banknoten ermittelt. Diese Banknoten waren zur Abdeckung etwaiger Erhöhungen des Banknotenumlaufs und zum Austausch nicht mehr umlauffähiger Banknoten bestimmt. Darüber hinaus sollte sichergestellt werden, dass die NZBen über ausreichende logistische Reserven verfügen, damit selbst bei Bedarfsspitzen keine Versorgungsengpässe entstehen.

Die im Zuge der Erstausrüstungsproduktion aufgebauten logistischen Reserven an 200-€- und 500-€-Banknoten wurden als ausreichend für das Berichtsjahr eingestuft. Tabelle 18 bietet einen Überblick über die Produktionsquoten der NZBen.

2.2 Bestandsmanagement und Aufbau einer strategischen Reserve für das Eurosystem

Es zeigte sich, dass nicht nur bei der Euro-Banknotenproduktion weiterer Koordinationsbedarf bestand, sondern auch im Bereich der Banknotenausgabe. Demzufolge wurde unter anderem eine Übereinkunft über die Verwaltung logistischer Reserven im Eurosystem getroffen.

3 Gemeinsame Eurosystem-Richtlinien zur Bargeldbearbeitung

Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen stellte die NZBen, die traditionell unterschiedliche Ansätze für die Bargeldlo-

gistik und -bearbeitung verfolgt haben, vor große Herausforderungen. Der EZB-Rat hat wiederholt die Bedeutung von Wettbewerbs-

Ferner beschloss der EZB-Rat, eine strategische Reserve für das Eurosystem aufzubauen, und traf diesbezüglich Entscheidungen über die Banknotenproduktion und die weitere Vorgehensweise. Auf diese Reserve wird zugegriffen, wenn eine unerwartet hohe Nachfrage nach Euro-Banknoten durch die logistischen Reserven nicht abgedeckt werden kann oder eine plötzliche Störung bei der Versorgung mit Euro-Banknoten eintritt. Die strategische Eurosystem-Reserve, die derzeit rund 1,74 Milliarden Banknoten umfasst, setzt sich wie folgt zusammen: 30 % des gesamten Euro-Banknotenumlaufs werden in Form der drei höchsten Banknotenkategorien gehalten und 20 % der umlaufenden niedrigen Kategorien in Form der restlichen Denominationen.

Die Restbestände der zentralen Reserve von Euro-Banknoten, die im Hinblick auf potenzielle Engpässe bei der Banknotenversorgung während der Bargeldumstellung eingerichtet worden war, wurden in die strategische Eurosystem-Reserve eingebracht. Ein weiterer Teil dieser Reserve wird zusammen mit den Banknoten im Rahmen des logistischen Bedarfs der NZBen im Jahr 2003 produziert.

2.3 Unterstützung bei der Produktion der Euro-Münzen

Die Prägung der Euro-Münzen liegt im Verantwortungsbereich der Mitgliedstaaten. Die EZB, die als unabhängiger Prüfer die Münzqualität bewertet, unterstützte die Einführung eines gemeinsamen Qualitätsmanagementsystems in den an der Euro-Münzproduktion beteiligten Prägestalten. Im Jahr 2002 sank die Anzahl der neu geprägten Münzen. In monatlichen Qualitätsberichten und im Rahmen von Qualitätsaudits sowie anhand von Stichproben wurde die Münzqualität laufend evaluiert.

neutralität im Bereich der Bargeldbearbeitung betont und eine Reihe von Maßnahmen zur Schaffung fairer Wettbewerbsbedingungen in diesem Sektor ergriffen.

3.1 Gebührenpolitik des Eurosystems und gemeinsame Strategie für Schalteröffnungszeiten und Wertstellungsregeln im Kassendienst der NZBen

Mit Wirkung vom 1. März 2002 wurde im Eurosystem ein einheitliches Gebührenschemata für Bargeldtransaktionen von Großkunden an NZB-Schaltern eingeführt, wonach Dienstleistungen wie folgt klassifiziert werden:

- Kostenfrei sind Basisleistungen, die jede NZB im Rahmen ihres Bargeldversorgungsauftrags erbringt.
- Gebührenpflichtig sind etwaige optionale Zusatzleistungen der NZBen – unter Berücksichtigung der Tatsache, dass sie auch von Dritten kommerziell angeboten werden können.

Der EZB-Rat legte überdies eine gemeinsame Strategie für Schalteröffnungszeiten und gemeinsame Wertstellungsregeln im Kassendienst der NZBen fest. Mit den folgenden Maßnahmen wird die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen bezweckt:

- Die NZBen sollten zumindest an einigen Standorten für die Dauer von mindestens sechs Stunden täglich (der genaue Zeitraum ist auf nationaler Ebene festzulegen) Bargeldeinzahlungen und -abhebungen ermöglichen.
- Innerhalb dieses Zeitfensters getätigte Bargeldtransaktionen sollten zum Zeitpunkt der tatsächlichen Abhebung/Einzahlung am NZB-Schalter in Wert gestellt werden.

- Die NZBen können diese Maßnahmen an landesspezifische Gegebenheiten anpassen (z. B. durch die Einführung längerer Schalteröffnungszeiten für Bargeldtransaktionen oder eine spätere Belastung/frühere Gut-schreibung, was hinsichtlich der Kosten für Dritte denselben Effekt wie längere Öff-nungszeiten hat).

3.2 Rahmenvereinbarung für den Betrieb von kombinierten Ein- und Auszahlungsautomaten im Euro-Währungsgebiet

In einem weiteren Schritt wurde ein gemein-samer Rahmen für den Betrieb von kombi-nierten Ein- und Auszahlungsautomaten im Euroraum vereinbart. Diese frei stehenden, kundenbedienten Automaten unterstützen die Einzahlung, Bearbeitung und Ausgabe von Banknoten. Aufgrund der vollautomatischen Abwicklung ist keine manuelle Bearbeitung der Banknoten erforderlich, wodurch sich der Bargeldkreislauf beschleunigt und die Kosten für die Bargeldbearbeitung erheblich sinken.

In einer Diskussion am runden Tisch mit den europäischen Bankenverbänden und den Her-stellern kombinierter Ein- und Auszahlungs-automaten wurden die organisatorischen und technischen Aspekte solcher Automaten beleuchtet. In der Folge verabschiedete der EZB-Rat die Rahmenvereinbarung für den Be-trieb von kombinierten Ein- und Auszahlungs-automaten durch Kreditinstitute und andere Organisationen im Euro-Währungsgebiet, die im Bereich Banknotenbearbeitung und -aus-gabe tätig sind. Kriterien zur Echtheits- und Qualitätsprüfung stehen im Mittelpunkt der Vereinbarung. Dadurch soll verhindert wer-den, dass gefälschte oder verdächtige Bank-noten bzw. nicht mehr umlauffähige Bank-noten (z. B. beschädigte oder verschmutzte Geldscheine) erneut in Umlauf geraten.

4 Schutz der Euro-Banknoten vor Fälschungen

Obwohl gefälschte Banknoten immer schon lediglich einen verschwindend geringen Teil des Banknotenumlaufs in den Ländern, die heute dem Euroraum angehören, ausmachten, sieht es das Eurosystem als seine Aufgabe an, die Euro-Banknoten unter Anwendung höchstmöglicher Sicherheitsstandards vor Fälschungen zu schützen. Aufgrund ihres Designs und ihrer Beschaffenheit zählen die Euro-Banknoten zu den fälschungssichersten Banknoten der Welt. Außerdem informierte das Eurosystem die Bevölkerung sowie professionelle Bargeldverwender im Zuge einer breit angelegten Kampagne über die Gestaltungs- und Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten. Diese Informationskampagne stieß auf ein sehr positives Echo, wie Umfrageergebnisse aus dem Jahr 2002 und die Anzahl der Zugriffe auf die für die Kampagne eingerichtete Website zeigen. Vom Erfolg der im Vorfeld der Euro-Bargeldumstellung ergriffenen Maßnahmen zeugt darüber hinaus die Falschgeldstatistik: Die Anzahl der im Berichtsjahr aus dem Verkehr gezogenen gefälschten Euro-Banknoten entsprach nur rund einem Viertel der im Jahr zuvor bei den Vorgängerwährungen registrierten Banknotenfälschungen.

Im Jahr 2002 richtete das Eurosystem ein Falschgeldanalysezentrum ein, dessen Aufgabe darin besteht, die EU-weit von den nationalen Analysezentren erfassten statistischen und technischen Daten über Euro-Banknotenfälschungen in einer umfassenden Datenbank bei der EZB zusammenzuführen. Im Berichtsjahr wurden 167 118 gefälschte Banknoten gezählt, die sich wie folgt auf die einzelnen Stückelungen verteilen:

	5 €	10 €	20 €	50 €
Anzahl	1 039	3 108	14 845	136 133
Prozent	0,6	1,9	8,9	81,4
	100 €	200 €	500 €	Insgesamt
Anzahl	10 307	1 525	161	167 118
Prozent	6,2	0,9	0,1	100

Die augenfällige Dominanz gefälschter 50-€-Banknoten in der Statistik ist wohl damit zu erklären, dass man sich bei dieser Stückelung den größtmöglichen finanziellen Gewinn und zugleich das geringste Risiko einer genauen Überprüfung der Banknoten durch die Bevölkerung verspricht.

Beim Falschgeldaufkommen sind in der Regel saisonale Schwankungen feststellbar; in Ferienzeiten treten Fälschungen gehäuft auf. Der Jahrestrend 2002 sah allerdings anders aus: In der ersten Jahreshälfte, als die Euro-Banknoten aufgrund ihrer Neuheit von der Bevölkerung noch genau überprüft wurden und gefälschte Banknoten deshalb wenig Chancen gehabt hätten, wurden besonders wenige Fälschungen entdeckt. Im zweiten Halbjahr tauchten mehr gefälschte Banknoten auf, doch gemessen am bisherigen Falschgeldaufkommen blieb die Anzahl vergleichsweise gering.

Im Allgemeinen war die Qualität der Fälschungen darüber hinaus nicht besonders gut. Trotz teilweise raffinierter Techniken gab es keinen einzigen Fall, in dem eine Fälschung nicht nach dem Prinzip „Sehen-Kippen-Fühlen“ – den Tests, die das Eurosystem zur Echtheitsprüfung von Euro-Banknoten empfiehlt – zu erkennen gewesen wäre. Dessen ungeachtet verfolgt das Eurosystem weiterhin die neuesten Entwicklungen in der grafischen Industrie im Hinblick auf technische Möglichkeiten zur Herstellung qualitativ hochwertiger Fälschungen. Angesichts des jüngsten technischen Fortschritts musste das Eurosystem – wie auch viele andere mit der Banknotenausgabe betraute Behörden – in der Tat kräftig in Forschung und Entwicklung investieren. Die Euro-Banknoten sind bereits mit vielfältigen Sicherheitsmerkmalen ausgestattet, die allesamt darauf abzielen, den Fälschungsschutz zu erhöhen bzw. Fälschungen leichter erkennbar zu machen.

Der Schwerpunkt der Forschungs- und Entwicklungsarbeit des Eurosystems liegt nun angesichts der Fälschungsgefahr eindeutig auf

der Wahrung der Integrität der Euro-Banknoten. So befasst sich das Eurosystem in diesem Zusammenhang sowohl mit den technischen Grundlagen für das Design künftiger Banknoten als auch mit der Verbesserung der bestehenden Sicherheitsmerkmale. Diese Arbeit ist Grundvoraussetzung dafür, künftigen Ansprüchen an die Euro-Banknoten gerecht zu werden. Das Eurosystem überwacht die Entwicklungen bei den Euro-Banknotenfälschungen sehr sorgfältig und wird gegebenenfalls entsprechend gegensteuern.

Zudem beteiligte sich das Eurosystem im Jahr 2002 weiterhin aktiv an der internationalen Zusammenarbeit im Bereich der Fälschungsprävention. Im April stellte die internationale Gemeinschaft fest, dass zusätzliche Ressourcen erforderlich sind, um Technologien zum Fälschungsschutz zu testen und umzusetzen.

Die EZB sondierte daraufhin, ob in Frankfurt ein technisches Forschungszentrum eingerichtet werden könnte, und der EZB-Rat kam im Juni überein, ein internationales Forschungszentrum für Fälschungsprävention (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC) zu errichten, in dem EZB-Mitarbeiter und Vertreter anderer mit der Banknotenausgabe betrauter Behörden tätig sein werden. Das ICDC fungiert als internationale technische Kontaktstelle für Behörden, die zur Banknotenausgabe berechtigt sind, und sonstige im Bereich der Fälschungsprävention tätige Organisationen. Es führt auch Scantests durch, um die Fälschungsschutzmechanismen ausgewählter Vervielfältigungsgeräte zu überprüfen, und sammelt technische Referenzwerte. Im Dezember 2002 kam es zur Klärung letzter Einzelheiten über die Errichtung und Finanzierung des ICDC.

*Eröffnung der Europäischen Schule
in Frankfurt am Main*



5. September 2002

Kapitel VIII

Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme

Überblick

In Wahrnehmung seiner Verantwortung für die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme bietet das Eurosystem nicht nur selbst entsprechende Systeme an, sondern überwacht auch jene Systeme, über die der Euro-Zahlungsverkehr abgewickelt wird; außerdem setzt sich das Eurosystem für Innovationen auf diesem Gebiet ein.

Der Betrieb von TARGET, dem Transeuropäischen Automatisierten Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem, verlief im Jahr 2002 reibungslos, und der sowohl wert- als auch volumenmäßig zweistellige Zuwachs der abgewickelten Transaktionen kann als Erfolg verbucht werden. Während des Berichtsjahrs traf der EZB-Rat strategische Entscheidungen über die künftige Weiterentwicklung von TARGET und die Anbindung der Beitrittsländer an dieses System. In die Gestaltung des Nachfolgesystems TARGET2 sind im Rahmen eines Konsultationsverfahrens auch die Anwender eingebunden.

Im Wertpapierbereich hat sich das ursprünglich vom Eurosystem als Übergangslösung für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten konzipierte Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) erneut als die wichtigste diesbezügliche Einrichtung bewährt und soll daher weiter verbessert werden. Näheres zu den Entwicklungen bei der Nutzung von Sicherheiten zur Beschaffung von Intradageskredit in TARGET und zur Durchführung geldpolitischer Kreditgeschäfte im Jahr 2002 findet sich in Kapitel II Abschnitt I.6 über refinanzierungsfähige Sicherheiten.

Im Rahmen der Ausübung und Weiterentwicklung der Zahlungssystemaufsicht werden sämtliche eurofähigen systemrelevanten Zahlungssysteme auf Übereinstimmung mit den von der BIZ im Januar 2001 herausgegebenen

und vom EZB-Rat im Februar 2001 als Mindeststandards verabschiedeten „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“, überprüft. Außerdem wurden öffentliche Konsultationsverfahren über Aufsichtsstandards für Euro-Massenzahlungssysteme und über Sicherheitsziele im Zahlungsverkehr mit elektronischem Geld durchgeführt. Seit der Inbetriebnahme des Continuous Linked Settlement (CLS)-Systems im September 2002 fungiert die EZB als Stelle für den Ausgleich der Euro-Zahlungen der an das CLS-System angeschlossenen Banken. Zusammen mit der hauptverantwortlichen Aufsichtsinstanz, dem Federal Reserve System, überwacht die EZB darüber hinaus das CLS-System.

Im Bereich des Massenzahlungsverkehrs unterstützte das Eurosystem in seiner Rolle als Katalysator für Veränderungen Initiativen des Bankensektors, die die Errichtung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums zum Ziel haben. Grenzüberschreitende Zahlungen innerhalb des Euroraums sollen für die europäischen Bürger ebenso sicher, rasch und effizient durchgeführt werden wie Inlandszahlungen.

Auf dem Gebiet der Wertpapierabrechnung und -abwicklung wurde die Beurteilung von Wertpapierabwicklungssystemen, die für die Übertragung von Sicherheiten bei Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen sind, fortgesetzt; der Integrations- und Konsolidierungsprozess an den Wertpapiermärkten wurde ebenfalls genau beobachtet. Mit dem Ziel, europäische Clearing- und Abwicklungsstandards auf der Basis international vereinbarter Empfehlungen festzulegen, wurde die Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden fortgeführt.

I Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme des Eurosystems

I.1 Das TARGET-System

TARGET ist für den integrierten Euro-Geldmarkt, der wiederum Voraussetzung für die effiziente Durchführung der einheitlichen Geldpolitik ist, von grundlegender Bedeutung. Auch seinen anderen beiden Kernaufgaben wurde das TARGET-System weiterhin gerecht, denn es trug dazu bei, die Abwicklung grenzüberschreitender Euro-Zahlungen effizienter zu gestalten, und bot einen zuverlässigen und sicheren Mechanismus für die Durchführung inländischer und grenzüberschreitender Großbetragszahlungen.

Im Jahr 2002 wurden wertmäßig beinahe 85 % aller Großbetragszahlungen in Euro (verglichen mit knapp unter 75 % im Jahr davor) über TARGET abgewickelt. Dieser Zuwachs ist unter anderem der anhaltenden Marktkonsolidierung zuzuschreiben, die z. B. in der Schließung des Hybridsystems Euro Access Frankfurt (EAF) nach der Inbetriebnahme von RTGS^{plus} durch die Deutsche Bundesbank ihren Ausdruck fand. Außerdem deutet der steile Anstieg der über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen darauf hin, dass das Korrespondenzbankgeschäft im Euroraum seit der Einführung des Euro an Bedeutung verloren hat. Im Jahr 2002 zählte TARGET 1 560 direkte und 2 328 indirekte Teilnehmer; die Anzahl der weltweit adressierbaren Banken und Zweigstellen belief sich auf rund 40 000.

Der TARGET-Betrieb

Im Jahr 2002 wurden über TARGET im Tagesdurchschnitt insgesamt 253 016 grenzüberschreitende und inländische Zahlungen mit einem Gesamtwert von 1 552 Mrd € durchgeführt. Das Transaktionsvolumen stieg somit gegenüber dem Vorjahr um 20 %, während sich der Transaktionswert um 19 % erhöhte.

Der Anteil der grenzüberschreitenden Zahlungen machte 2002 wertmäßig 31 % der

insgesamt über TARGET abgewickelten Zahlungen aus (gegenüber 39 % im Jahr 2001); volumenmäßig blieb er mit 21 % mehr oder weniger unverändert. Bei den grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen entfielen wertmäßig 96 % bzw. stückzahlmäßig 54 % auf Interbanktransaktionen und der Rest jeweils auf Kundenzahlungen. Der Transaktionswert einer grenzüberschreitenden Interbankzahlung lag im Schnitt bei 15,9 Mio € (gegenüber 17,7 Mio € im Jahr 2001), der Durchschnittswert grenzüberschreitender Kundenzahlungen bei 0,8 Mio € (gegenüber 1,0 Mio € im Jahr 2001). Tabelle 19 und 20 enthalten weitere Angaben, z. B. zu den umsatzstärksten Tagen.

Tabelle 19

TARGET-Zahlungen¹⁾

Volumen	2001	2002	Veränderung in %
Alle TARGET-Zahlungen			
Insgesamt	53 663 478	64 519 000	20
Tagesdurchschnitt	211 274	253 016	20
Nationale Zahlungen			
Insgesamt	42 164 099	50 785 315	20
Tagesdurchschnitt	166 000	199 158	20
Grenzüberschreitende Zahlungen			
Insgesamt	11 499 379	13 733 685	19
Tagesdurchschnitt	45 273	53 858	19
Wert, (Mrd €)			
	2001	2002	Veränderung in %
Alle TARGET Zahlungen			
Insgesamt	329 992	395 635	20
Tagesdurchschnitt	1 299	1 552	19
Nationale Zahlungen			
Insgesamt	201 389	271 914	35
Tagesdurchschnitt	793	1 066	34
Grenzüberschreitende Zahlungen			
Insgesamt	128 603	123 721	-4
Tagesdurchschnitt	506	485	-4

1) Anzahl der Geschäftstage 2001: 254 Tage; 2002: 255 Tage.

Tabelle 20**Umsatzstärkste Tage in TARGET im Jahr 2002**

Volumen		
Alle TARGET-Zahlungen	371 758	28. Juni
Nationale Zahlungen	289 706	28. Juni
Grenzüberschreitende Zahlungen	82 079	29. Nov.
Wert (Mrd €)		
Alle TARGET-Zahlungen	2 172	28. Juni
Nationale Zahlungen	1 489	28. Juni
Grenzüberschreitende Zahlungen	689	29. Nov.

Wie schon im Vorjahr festgestellt wurde, gehen die Zahlungen der TARGET-Teilnehmer in der Regel morgens bzw. vormittags ein. Um 13.00 Uhr sind in TARGET wertmäßig bereits mehr als 50 % und gemessen am Volumen beinahe 75 % der grenzüberschreitenden Zahlungen abgewickelt. Als im September 2002 das CLS-System seinen Betrieb aufnahm, wurde dieser Trend noch verstärkt, da CLS-Zahlungen in Euro zwischen 7.00 Uhr und 12.00 Uhr durchzuführen sind. Der frühzeitige Zahlungseingang trägt wesentlich zum reibungslosen Funktionieren von TARGET und zur Verringerung potenzieller Systemblockaden im Fall einer Liquiditätsverknappung gegen Tagesschluss bei.

Im Jahr 2002 galt erstmals der langfristige TARGET-Kalender, der die geschäftsfreien TARGET-Tage enthält. Bis auf Weiteres bleibt das gesamte TARGET-System, einschließlich aller nationalen RTGS-Systeme, an TARGET-Feiertagen geschlossen. Die Einführung des langfristigen Kalenders trug dazu bei, die Unsicherheit an den Finanzmärkten auszuschalten, die in den Vorjahren aufgrund von Kalenderänderungen entstanden war.

Am 18. November 2002 wurde die erweiterte TARGET-Version erfolgreich in Betrieb genommen. Die Neuerungen betrafen in erster Linie die Softwarewartung und die Überprüfung der internationalen Kontonummer (IBAN) bei Kundenzahlungen. Als Voraussetzung zur durchgängig automatisierten Abwicklung von Kundenzahlungen ist der Einsatz der IBAN ein weiterer wichtiger Entwicklungsschritt.

Am 27. November 2002 billigte der EZB-Rat eine neue geschäftspolitische Richtlinie für Ausgleichszahlungen an TARGET-Teilnehmer im Fall von TARGET-Störungen. Gemäß dieser Ausgleichsregelung, der die bestehende Marktpraxis zugrunde gelegt wurde, sollen TARGET-Teilnehmer für bestimmte Verluste nach einem Standardverfahren rasch entschädigt werden.

Verfügbarkeit des TARGET-Systems

Im Jahr 2002 erhöhte sich die Verfügbarkeit des TARGET-Systems weiter und erreichte 99,77 %; die Anzahl der Störungen ging weiter zurück und verringerte sich im Vorjahresvergleich um 6 %. Die Notfallmaßnahmen für TARGET wurden im Berichtsjahr im Hinblick auf ihre gesteigerte Effizienz, die Anforderungen für systemrelevante Zahlungssysteme sowie für CLS-Geschäfte und die Erfahrungen mit den Ereignissen vom 11. September 2001 überarbeitet. Umfangreiche Tests und erste Erkenntnisse aus dem Echtbetrieb bestätigten den Nutzen der verbesserten Notfallmaßnahmen.

Dialog mit den TARGET-Anwendern

Die EZB und die NZBen setzten ihren Dialog mit TARGET-Anwendern im Berichtsjahr fort. Wie im Vorjahr kam es regelmäßig zu Zusammenkünften mit nationalen TARGET-Anwendergruppen. Daneben wurden auf ESZB-Ebene zwei Treffen der Kontaktgruppe für strategische Fragen im Euro-Zahlungsverkehr (Contact Group on Euro Payments Strategy – COGEPS) abgehalten. Des Weiteren fanden bei der EZB zwei gemeinsame Sitzungen der TARGET Management Working Group (TMWG) des ESZB und der TARGET Working Group (TWG) des europäischen Bankensektors statt; damit sollte der Dialog über Fragen zum TARGET-Betrieb auf europäischer Ebene vertieft werden. Der intensive Kontakt zu den Anwendern ermöglicht es dem Eurosystem, angemessen auf deren Anliegen einzugehen.

Beitrittsprozess

Am 24. Oktober 2002 beschloss der EZB-Rat, dass für die Zentralbanken der Beitrittsländer die Möglichkeit – jedoch nicht die Verpflichtung – besteht, mit dem Beitritt zur Europäischen Union an TARGET teilzunehmen. Eine Reihe von Optionen für die Anbindung an TARGET, zu denen auch Szenarios gehören, für die keine eigene Euro-RTGS-Plattform erforderlich ist, wird mit den Zentralbanken der Beitrittsländer erarbeitet und diskutiert.

TARGET2

Am 24. Oktober 2002 fasste der EZB-Rat überdies einen strategischen Beschluss über die Ausrichtung des Nachfolgesystems TARGET2. Im Wesentlichen will das Eurosystem sicherstellen, dass TARGET sich zu einem System entwickelt, das 1) durch ein weitgehend harmonisiertes Leistungsspektrum besser auf die Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten ist, 2) Wirtschaftlichkeit gewährleistet und sich 3) rasch an künftige Entwicklungen einschließlich der Erweiterung der Europäischen Union und des Eurosystems anpassen kann. Gleichzeitig bleiben die NZBen weiterhin für die Geschäftsbeziehungen mit den Kreditinstituten und die Führung deren Konten zuständig.

TARGET2, das erst in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts in Betrieb gehen wird, ist als ein Multi-Plattform-System konzipiert, das aus Einzelkomponenten und einer gemeinsamen Plattform besteht. Letztere soll eine IT-Plattform sein, die von jenen Zentralbanken gemeinsam genutzt wird, die sich für die Aufgabe ihrer eigenen Plattform entschieden haben. Innerhalb von drei Jahren nach Inbetriebnahme von TARGET2 soll überprüft werden, ob die gemeinsame Plattform die Anforderungen aller Zentralbanken und Kreditinstitute, die keine eigene Plattform unterhalten, erfüllt. In einer späteren Phase könnte die Errichtung zusätzlicher Gemeinschaftsplattformen beschlossen werden. Wie bereits das jetzige TARGET-System ist auch TARGET2 in erster Linie für die Abwicklung system-

relevanter Euro-Großbetragszahlungen in Zentralbankgeld bestimmt. Ebenso soll das Nachfolgesystem weiterhin Zahlungen gegebenenfalls in Zentralbankgeld und in Echtzeit abwickeln. Das Leistungsspektrum von TARGET2 soll weitaus stärker harmonisiert sein als dies zurzeit der Fall ist. Für die Basisleistung von TARGET2, zu der jene Leistungen und Funktionen zählen, die von allen TARGET2-Komponenten erbracht werden, soll für inländische und grenzüberschreitende Zahlungen eine einheitliche Preisstruktur gelten. Diese Preisstruktur wird sich an einer Benchmark orientieren, und zwar an jenem RTGS-System, bei dem die geringsten Durchschnittskosten pro Transaktion anfallen. Von den NZBen zusätzlich angebotene Leistungen sollen einzeln und von jeder NZB gesondert verrechnet werden. Am 16. Dezember 2002 wurde ein öffentliches Konsultationsverfahren zu „TARGET2 – Grundsätze und Struktur“ eröffnet.

1.2 Das Korrespondenzzentralbank-Modell

Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) ermöglicht Geschäftspartnern bei der Abwicklung geldpolitischer Geschäfte und der Beschaffung von Innertageskredit die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten. Obwohl das CCBM 1998 ursprünglich als Übergangslösung eingeführt worden war, blieb es auch im Jahr 2002 das am meisten genutzte Verfahren für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten an das Eurosystem. Der Wert der im Rahmen des CCBM verwahrten Sicherheiten erhöhte sich von 157 Mrd € Ende 2001 auf 194 Mrd € Ende 2002.

Die Alternative zum CCBM, nämlich die zur grenzüberschreitenden Übertragung von Sicherheiten zugelassenen Direktverbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen, wurde von Geschäftspartnern bisher nur selten in Anspruch genommen. Abbildung 35 veranschaulicht die Entwicklung der im CCBM und über die Direktverbindungen grenzüberschreitend genutzten Sicherheiten in Prozent

Abbildung 3 5
Grenzüberschreitende Sicherheiten
in % der insgesamt vom Eurosystem
hereingenommenen Sicherheiten
 (in %)



der gesamten vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten.

Nachdem sich die Geschäftspartner dafür aussprachen, das CCBM weiterzuführen und dessen Abwicklungs- und Betriebszeiten zu optimieren, beschloss der EZB-Rat, das Korrespondenzzentralbank-Modell mittelfristig weiter zu betreiben und zusätzliche Anpassungen vorzunehmen. In der Folge wurde auf der Ebene des Eurosystems entschieden, ab 2004 eine Benchmark von einer Stunde¹ für die interne Abwicklung in den NZBen einzuführen. Einige NZBen haben bereits während des Berichtsjahrs im Zuge der Implementierung einer neuen Generation von SWIFT-Nachrichten mit der Automatisierung gewisser Verfahren begonnen. Ferner führte das Eurosystem Gespräche mit am CCBM teilnehmenden Depotbanken im Hinblick auf die Ausarbeitung eines Verhaltenskodex für jene Depotbanken, über die CCBM-Transaktionen abgewickelt werden.

2 Allgemeine Fragen der Zahlungssystemaufsicht

Die Aktivitäten des Eurosystems in diesem Bereich standen im Jahr 2002 ganz im Zeichen der Aufsichtsstandards: Einerseits wurde sichergestellt, dass die systemrelevanten Zahlungssysteme auch weiterhin den bestehenden Standards entsprechen, und andererseits wurde die Erstellung neuer Aufsichtsstandards für Massenzahlungssysteme in Angriff genommen. Im Berichtsjahr begann das Eurosystem, alle systemrelevanten Zahlungssysteme im Euroraum auf ihre Übereinstimmung mit den „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“² zu überprüfen. Dabei wurden auch die nationalen TARGET-Komponenten einzeln untersucht; das TARGET-System als Ganzes war im Jahr 2001 durch den IWF bewertet worden. Die EZB wird im Lauf des Jahres 2003 einen Bericht über diese Bewertung vorlegen.

Im Januar 2003 beschloss der EZB-Rat, dass die NZBen und die EZB die Zuständigkeiten für die TARGET-Aufsicht einerseits und die operativen TARGET-Aufgaben andererseits – mindestens auf Expertenebene – trennen.

Am 8. Juli 2002 begann ein öffentliches Konsultationsverfahren über den Entwurf der „Aufsichtsstandards für Euro-Massenzahlungssysteme“. In diesem Dokument werden die Auswirkungen der „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“ auf Massenzahlungssysteme behandelt. Systemrelevante Zahlungssysteme müssen allen zehn Grundprinzipien entsprechen; in dem Konsultationsdokument wird die Auffassung vertreten, dass sechs dieser Prinzipien von solch grundlegender Bedeutung sind, dass sie auch auf wichtige Massenzahlungssysteme angewendet werden sollten. Das Echo auf die Konsultation war im Großen und Ganzen positiv, wobei der vorgestellte Ansatz im Allgemeinen breite Unterstützung fand. In den Stellungnahmen wurde die Transparenz gewürdigt, mit der das Eurosystem seine Überlegungen zur künftigen Überwachung von

¹ Jeweils dreißig Minuten für die Heimatzentralbank und die Korrespondenzzentralbank.

² Siehe BIZ, Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Basel, Januar 2001.

Massenzahlungssystemen dargelegt hatte. Gleichzeitig wurde aber auch darauf hingewiesen, dass sich die Anwendung der Grundprinzipien auf Massenzahlungssysteme in den EU-Staaten auf harmonisierte Standards stützen sollte. Die auf der Website der EZB veröffentlichten Stellungnahmen sollen hinsichtlich möglicher Auswirkungen auf die Aufsichtspolitik analysiert werden.

Am 19. März 2002 wurde der Bericht „Electronic Money Systems Security Objectives“ (EMSSO) über die Sicherheitsziele im Zahlungsverkehr mit elektronischem Geld zur öffentlichen Begutachtung freigegeben. Die im EMSSO-Bericht angeführten Sicherheitsziele beziehen sich primär auf die Aspekte Zuverlässigkeit und technische Sicherheit. Angestrebt werden eine Stärkung des öffentlichen Vertrauens in E-Geld-Systeme, die Schaffung

von Wettbewerbsneutralität und die Gewährleistung der Interoperabilität zwischen den verschiedenen E-Geld-Systemen. Zurzeit werden die Stellungnahmen, aus denen im Allgemeinen eine Befürwortung des vorgestellten Ansatzes ablesbar ist, genau ausgewertet. Eine aktualisierte Version des EMSSO-Berichts wurde im Februar 2003 veröffentlicht.

Darüber hinaus ist das Eurosystem zusammen mit den NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, bemüht, den Umfang und aktuellen Entwicklungsstand des Euro-Korrespondenzbankgeschäfts festzustellen. Damit bezweckt das Eurosystem eine Bestandsaufnahme des Euro-Zahlungsverkehrs insgesamt und nicht nur der Entwicklungen bei den etablierten Interbanksystemen.

3 Großbetragszahlungssysteme

3.1 Entwicklungen in anderen Euro-Großbetragszahlungssystemen

Der Betrieb der bestehenden vier Euro-Großbetragszahlungssysteme – des Euro-Clearing-Systems der Euro Banking Association (EURO1) sowie von Paris Net Settlement (PNS) in Frankreich, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) in Spanien und Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit (POPS) in Finnland – verlief auch während des Berichtsjahrs reibungslos.

2002 wurden über EURO1, das größte dieser Systeme, im Tagesschnitt 134 900 Transaktionen mit einem durchschnittlichen Tagesgesamtwert von 188 Mrd € abgewickelt. Über das zweitgrößte System, PNS, wurden täglich rund 29 700 Transaktionen mit einem durchschnittlichen Tagesgesamtwert von 78 Mrd € verarbeitet. Das Transaktionsvolumen aller vier Systeme zusammengenommen entsprach in etwa zwei Drittel (gemessen an der Stückzahl) bzw. einem Sechstel (gemessen am Wert) des Aufkommens in TARGET.

Im Einklang mit jüngsten Trends nahm in allen Systemen die Anzahl der Kundenzahlun-

gen weiter zu. Da es sich hierbei vorwiegend um Kleinbetragszahlungen handelt, kam es insgesamt zu einer Verringerung der durchschnittlichen Transaktionshöhe; der gesamte Transaktionswert aller Zahlungen sank um etwa 10 %.

3.2 Continuous Linked Settlement

Continuous Linked Settlement (CLS), ein System zur Abwicklung und Verrechnung von Devisentransaktionen,³ wurde am 9. September 2002 in Betrieb genommen. Durch die Zug-um-Zug-Abwicklung von Devisengeschäften in den eigenen Büchern schließt das CLS-System das Erfüllungsrisiko bei Devisentransaktionen weitgehend aus.⁴ Die EZB ist einerseits in die Überwachung des CLS-Systems eingebunden und erbringt andererseits auch Abwicklungsdienstleistungen für CLS.

³ Das System unterstützt derzeit die folgenden Währungen: US-Dollar, Euro, japanischen Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken, kanadischen und australischen Dollar.

⁴ Siehe EZB, Ziel, Konzept und Auswirkungen des CLS-Systems, Monatsbericht Januar 2003.

Die CLS-Systemaufsicht erfolgt entsprechend den im Lamfalussy-Bericht⁵ festgehaltenen Rahmenbedingungen für die Zusammenarbeit. Das Federal Reserve System ist die hauptverantwortliche Aufsichtsinstanz für das CLS-System. Vor der Inbetriebnahme des Systems untersuchten die Zentralbanken, deren Währungen bereits von CLS unterstützt werden, gemeinsam die Risiken, die aus der Teilnahme ihrer Währungen an CLS erwachsen könnten. Die EZB kam dabei zu dem Schluss, dass Euro-Devisentransaktionen über CLS im Allgemeinen sicher und effizient abgewickelt werden können und dass das System kein unverhältnismäßiges Risiko für den Euro-Geldmarkt und die Euro-Zahlungssysteme darstellt. Folglich gab die EZB ihre Zustimmung zur Aufnahme des Euro in die Liste der am CLS-System teilnehmenden Währungen. Die für die anderen teilnehmenden Währungen zuständigen Zentralbanken kamen zu dem gleichen Schluss, und somit konnte die Federal Reserve den Startschuss für die Inbetriebnahme von CLS geben.

Zur Verstärkung der Rechtswirksamkeit der in CLS getätigten Abrechnungen unterstellte die Bank of England im Juli 2002 das CLS-System, dessen Geschäftsordnung britischem Recht unterliegt, den britischen Rechtsvorschriften zur Umsetzung der EU-Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen.

Banken, die Transaktionen über CLS abwickeln, decken ihre CLS-Konten in der entsprechenden Währung über das jeweilige

RTGS-System. Die EZB hat für CLS ein Euro-Konto eingerichtet, und alle Zahlungen an und aus CLS werden über den EZB-Zahlungsmechanismus und folglich über TARGET abgewickelt. Angesichts der Tatsache, dass CLS-Transaktionen ausgesprochen zeitkritisch sind, hat das Eurosystem seine Notfallverfahren verbessert, um für potenzielle Ausfallszenarios gerüstet zu sein. Im Jahr 2001 und 2002 wurden die Notfallverfahren in Zusammenarbeit mit dem Bankensektor mehrmals erfolgreich im Echtbetrieb getestet.

Mit Stand Dezember 2002 hatten die Werte der täglich über CLS abgewickelten Transaktionen 268 Mrd USD erreicht. Das entspricht schätzungsweise knapp über 22 % des gesamten Umsatzes am Devisenmarkt. Der Euro ist mit einem Anteil von 26 % die nach dem US-Dollar am häufigsten verwendete Währung im CLS-System; der Anteil des US-Dollar beläuft sich auf 47 %. Der Einfluss des CLS-Systems auf die Liquiditätslage der Euro-Märkte war moderat, da die Einzahlungen im Tagesdurchschnitt lediglich 5,2 Mrd € ausmachten; die durchschnittliche Liquiditätsmenge, die von 7.00 Uhr bis 12.00 Uhr auf dem EZB-Konto von CLS blockiert war, betrug nur etwa 0,8 Mrd €. Bislang verlief der Betrieb des CLS-Systems sehr stabil. Im Sommer 2003 soll das System um die Währungen Schwedens (SEK), Norwegens (NOK), Dänemarks (DKK) und Singapurs (SGD) und noch vor Jahresende um den neuseeländischen Dollar (NZD) und den Hongkong-Dollar (HKD) erweitert werden.

4 Massenzahlungssysteme

Nach der mit 1. Januar 2002 erfolgten Einführung des Euro-Bargelds und der Umstellung der Zahlungsverkehrsinfrastrukturen auf den Euro richtete sich das Hauptaugenmerk der Öffentlichkeit auf den weiteren Ausbau des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums. Ziel des Eurosystems ist, die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums im Massenzahlungsverkehr weiter zu stärken, damit die Bürger über effiziente und sichere Zahlungsmittel und -instrumente verfügen. Folglich richtete das

Eurosystem seine Massenzahlungsverkehrspolitik weiterhin an diesem Ziel aus. Das Handlungsspektrum des Eurosystems ist hierbei breit gefächert: Es kann Innovationen fördern, seine Aufsichtskompetenz einbringen und selbst operativ tätig werden. Dabei verfolgt es seine Ziele in enger Zusammenar-

⁵ Siehe BIZ, Bericht des Ausschusses für Interbank-Netting-Systeme der Zentralbanken der Zehnergruppe (Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries), November 1990.

beit und Abstimmung mit der Europäischen Kommission und dem europäischen Bankensektor.

Ende 2001 wurde die Verordnung (EG) Nr. 2560/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro verabschiedet. Demnach müssen Banken die Gebühren für grenzüberschreitende Zahlungen bis zu einem Betrag von 12 500 € (ab 1. Januar 2006 bis zu 50 000 €) auf das Niveau für Inlandszahlungen derselben Höhe absenken. Seit Juli 2002 gilt diese Verordnung auch für Kartenzahlungen und Abhebungen an Geldausgabeautomaten; am 1. Juli 2003 wird sie auch für grenzüberschreitende Überweisungen in Kraft treten.

In seiner Rolle als Katalysator für Veränderungen beabsichtigt das Eurosystem, den Bankensektor bei der Anpassung an die neuen Rahmenbedingungen zu unterstützen. Gefördert werden soll konkret die Zusammenarbeit der Banken bei der Schaffung eines Systems der Unternehmensführung, von Geschäftsstandards und -praktiken sowie einer Infrastruktur, die den Banken eine effiziente und sichere Durchführung von Massenzahlungen im Euroraum ermöglicht. Im November 2001, also noch vor der Verabschiedung der Verordnung Nr. 2560/2001, richtete die EZB einen Bericht mit dem Titel „Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro“ an den ECOFIN-Rat, der einen Fahrplan zur Effizienzsteigerung bei grenzüberschreitenden Überweisungen enthält. Die EZB empfahl den Marktteilnehmern, ein für die Banken verbindliches System der Unternehmensführung festzulegen und eine mögliche Infrastrukturlösung (ein automatisiertes Clearinghaus für ganz Europa oder eine Vernetzung nationaler automatisierter Clearinghäuser) zu erwägen, die zur Steigerung der Abwicklungseffizienz bei grenzüberschreitenden Überweisungen beitragen würde.

Im Jahr 2002 trugen die entsprechenden Bemühungen des Bankensektors in den EU-Staaten Früchte. So wurde ein European Payments Council (EPC) eingerichtet, auf dessen Initia-

tive die Arbeit an einem umfassenden Projekt zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums aufgenommen wurde. Damit sollen sämtliche grenzüberschreitenden Zahlungen innerhalb dieses einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums ebenso einfach und kostengünstig werden wie Inlandszahlungen. Dieses Projekt genießt die volle Unterstützung des Eurosystems; in verschiedenen EPC-Arbeitsgruppen hat die EZB Beobachterstatus. Des Weiteren entwickelt die Euro Banking Association (EBA) ein automatisiertes Clearingsystem für Interbanküberweisungen in Euro (STEP2), das Mitte 2003 den Betrieb aufnehmen soll. Damit wird STEP2 aller Voraussicht nach das erste europaweite automatisierte Clearinghaus im Sinne der EPC-Definition sein. Die EZB wird den Fortschritt von Initiativen zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums bewerten und die Öffentlichkeit über die Entwicklungen auf dem Laufenden halten.

Im Zuge des öffentlichen Konsultationsverfahrens der Europäischen Kommission über einen neuen gesetzlichen Rahmen für Kleinbetragszahlungen in der EU („Ein möglicher Rechtsrahmen für einen einheitlichen Zahlungsverkehrsraum im Binnenmarkt“, MARKT/208/2001 – Rev. 1) unterbreitete die EZB ebenfalls eine Stellungnahme. Das Eurosystem wird die Fortschritte in der Bankenindustrie beobachten und seine Strategie entsprechend verfeinern.

Der verstärkte Einsatz neuer Kommunikationstechnologien und der Bedarf an spezifischen Zahlungsmechanismen für den elektronischen Geschäftsverkehr treibt die Entwicklung des elektronischen Zahlungsverkehrs zusehends voran. Die Konferenz „E-Payments in Europe“ der EZB am 19. November 2002 befasste sich mit den jüngsten Entwicklungen auf dem Gebiet des elektronischen Zahlungsverkehrs aus theoretischer und praktischer Sicht. Darüber hinaus veröffentlichte die EZB – unter anderem als Diskussionsgrundlage für diese Konferenz – im September 2002 einen Bericht mit dem Titel „E-payments in Europe – the Eurosystem’s perspective“.

In diesem Zusammenhang entschied die EZB im Einvernehmen mit der Europäischen Kommission, die Verantwortung für die Beobachtungsstelle für elektronische Zahlungssysteme

(e-Payments Systems Observatory – ePSO) zu übernehmen, nachdem die Kommission dieses Projekt abgeschlossen hatte.

5 Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme

Das ESZB hat ein grundsätzliches Interesse an der angemessenen Funktionsfähigkeit von Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssystemen. Störungen in diesen Systemen könnten die reibungslose Durchführung der Geldpolitik und das einwandfreie Funktionieren der Zahlungssysteme beeinträchtigen. Über Lieferung-gegen-Zahlung-Mechanismen (L/Z-Mechanismen) zur Übertragung von Wertpapieren und Bargeldbeträgen können Störungen in Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssystemen automatisch auf Zahlungssysteme übergreifen. Ebenso kann der Ausfall der Clearingfunktion zentraler Kontrahenten dazu führen, dass Wertpapiertransaktionen nicht mehr abgewickelt werden können.

Das Eurosystem erfüllt in diesem Bereich zwei Aufgaben. Zum einen beurteilt der EZB-Rat, ob Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme den festgelegten Standards entsprechen. Diese aus dem Jahr 1998 stammenden Vorgaben zielen darauf ab, dass dem Eurosystem bei der Durchführung von Kreditgeschäften kein Risiko erwächst. Zum anderen beobachtet das Eurosystem die laufende Integration und Konsolidierung in diesem Marktsegment.

Darüber hinaus arbeitet das ESZB mit anderen Behörden zusammen, die auf europäischer Ebene für die Regulierung und Überwachung von Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssystemen zuständig sind.

Schließlich legte die EZB im Berichtsjahr im öffentlichen Konsultationsverfahren der Europäischen Kommission zum Thema Clearing und Abrechnung eine Stellungnahme vor.

5.1 Beurteilung von Wertpapierabwicklungssystemen

Am 29. August 2002 aktualisierte der EZB-Rat seine Beurteilung der Wertpapierabwicklungssysteme, die für die Übertragung von Sicherheiten bei Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen sind.

Das Eurosystem würdigte die fortgesetzten Bemühungen der Betreiber von Wertpapierabwicklungssystemen, die darauf abzielen, dass die Systeme die an sie gestellten Anforderungen besser erfüllen. So wurde bei den Abwicklungssystemen SCLV/AIAF (Spanien), SCL Barcelona (Spanien), BOGS (Griechenland) und Crest (Vereinigtes Königreich) Lieferung gegen Zahlung in Zentralbankgeld und Echtzeit eingeführt.

Überdies wurde darauf hingewiesen, dass die Anforderungen des Eurosystems davon abhängen, ob die NZBen bei der Abwicklung von Wertpapieren im Rahmen von Kreditgeschäften ein Pfandpoolsystem oder ein Kennzeichnungsverfahren anwenden. Zur Vermeidung von Erfüllungsrisiken sehen die Standards grundsätzlich Systeme vor, die auf dem L/Z-Prinzip basieren. In Ländern, die Pfandpoolverfahren einsetzen, werden Wertpapiere jedoch für gewöhnlich der NZB ohne Gegenwertverrechnung verpfändet. Hierbei geht die NZB kein Erfüllungsrisiko ein, da die Sicherheiten bereits vor der Kreditgewährung verpfändet und erst nach der Rückzahlung des Kredits freigegeben werden. Auf jeden Fall bieten die meisten Wertpapierabwicklungssysteme in diesen Ländern für die Abwicklung von Marktoperationen auch L/Z-Verfahren an.

Des Weiteren wurde bei der Beurteilung von Wertpapierabwicklungssystemen besonderes Augenmerk auf Maßnahmen gelegt, die die

Aufrechterhaltung des Systembetriebs garantieren. Es bestätigte sich, dass die zugelassenen Wertpapierabwicklungssysteme über angemessene Verfahren zur Wiederaufnahme des Betriebs im Krisenfall verfügen. In diesem Zusammenhang wurde damit begonnen, die Ausfallverfahren verstärkt zu testen.

5.2 Konsolidierung der europäischen Wertpapierinfrastruktur

Das Eurosystem hat ein ausgeprägtes Interesse an der Integration der europäischen Wertpapierinfrastrukturen. Im Gefolge der Konsolidierungen in Italien und Spanien und der Übernahme des Luxemburger Wertpapierabwicklungssystems durch den Eigentümer des deutschen Systems, aus der die Clearstream Group hervorging, wuchs der Wertpapierabwicklungssektor in Europa im Berichtsjahr weiter zusammen. Am 19. September 2002 wurde die Fusion zwischen dem in Frankreich, den Niederlanden und Belgien tätigen Wertpapierabwickler Euroclear und dem britischen Systembetreiber Crest wirksam. Eine gemeinsame Abwicklungsplattform wird die Euroclear-Gruppe voraussichtlich 2005 einführen.

5.3 Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats und des Entscheidungsgremiums des Ausschusses der

europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) aus dem Jahr 2001 setzte eine Arbeitsgruppe aus ESZB-Vertretern, Mitgliedern des CESR und einem Beobachter der Europäischen Kommission die Arbeit auf dem Gebiet der Wertpapierabwicklungssysteme und zentralen Kontrahenten fort. Die gemeinsamen Anstrengungen zielen auf die Erstellung europäischer Standards für die Anbieter von Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungsdiensten auf Grundlage der von der BIZ im November 2001 herausgegebenen Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme ab.

Vor diesem Hintergrund gaben die Beschlussorgane der EZB und des CESR am 15. März 2002 den Startschuss für ein öffentliches Konsultationsverfahren. Geklärt werden sollen Fragen über die Art, den Umfang und die Ziele sowie den potenziellen Adressatenkreis solcher Standards, die Zugangsbedingungen zu Systemen sowie Risiken und Schwachstellen, Abwicklungszyklen und Fragen hinsichtlich der Marktstrukturen. Die Parteien, die sich an dem Konsultationsverfahren beteiligten, begrüßten im Allgemeinen die Initiative zur Erstellung gemeinsamer europäischer Standards und betonten die Notwendigkeit einer verstärkten Koordination zu deren einheitlicher Umsetzung. Die Arbeitsgruppe setzte die Diskussion von Vorschlägen fort und plant, im Jahr 2003 eine weitere öffentliche Konsultation abzuhalten.

6 Sonstige Aktivitäten

Im Juli 2002 legte die EZB den Anhang zur Veröffentlichung über die Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme in der Europäischen Union („Blue Book“) neu auf. Diese Publikation enthält gegenüber der Version aus dem Vorjahr aktualisierte statistische Daten für 2000.

Im August 2002 erschien die zweite Ausgabe der Publikation über Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme in den Bei-

trittsländern, die auch unter der Bezeichnung „Accession Country Blue Book“ bekannt ist. In dieser Veröffentlichung wird die jeweilige Systemlandschaft der zwölf Beitrittsländer ab dem Jahr 2001 beschrieben; sie enthält Daten für den Zeitraum von 1997 bis 2001.

Schließlich veranstaltete die EZB im August 2002 ein dreitägiges Seminar für Mitarbeiter von Zentralbanken zum Thema „Zahlungs- und Abwicklungssysteme“.

*EZB-Ratssitzung im Eurotower,
26. September 2002*



Kapitel IX

Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht

I Entwicklungen im Bankensektor: Struktur, Ertragslage und Risiken

Die Beobachtung der Entwicklungen im Bankensektor aus der Perspektive der EU bzw. des Euroraums wurde im Lauf des Jahres 2002 weiter ausgebaut. Diese Tätigkeit fand zu einem großen Teil unter der Ägide des Ausschusses für Bankenaufsicht des ESZB statt; dabei wurden zwei Hauptstoßrichtungen verfolgt. Den ersten Schwerpunkt bildete die jährliche Analyse der strukturellen Entwicklungen im Bankensektor. Die Ergebnisse dieser Analyse, welche die für die Zentralbanken und Aufsichtsbehörden relevanten Strukturentwicklungen aufzeigt, wobei auch auf eine kürzlich zusammengestellte Palette statistischer Strukturindikatoren Bezug genommen wird, kamen 2002 zum ersten Mal zur Veröffentlichung.¹ In diesem Zusammenhang beschäftigte sich der Ausschuss für Bankenaufsicht auch wieder mit einer Reihe von Ad-hoc-Themen. Dazu gehörte etwa die Entwicklung des Liquiditätsprofils und Liquiditätsmanagements der Banken in dem nach der Euro-Einführung veränderten Umfeld.² Das zweite Kernthema war die regelmäßige Analyse der Systemstabilität des Bankensystems (makroprudenzielle Analyse). Dabei werden die Bedingungen und Risiken für die Stabilität des Bankensystems einer systematischen Beobachtung unterzogen, deren Ergebnisse im Rahmen einer formellen Bewertung zweimal jährlich den Beschlussorganen der EZB vorgelegt werden. Im Jahr 2002 wurde weiter daran gearbeitet, Methoden zu entwickeln, um das Kreditrisiko der Banken nach Sektoren aufgeschlüsselt zu beurteilen und Stressanalysen durchzuführen sowie die Qualität und den Umfang der auf EU-Ebene verfügbaren Information zu verbessern. Von den aufgegriffenen Themen ist vor allem das Risiko grenzüberschreitender Dominoeffekte für Banken zu erwähnen. Ferner widmete man sich innerhalb des Eurosystems der Frage, wie die Analyse von Problemen der Finanzmarktstabilität aus ganzheitlicher Sicht verbessert werden kann.

Strukturelle Entwicklungen

Zwei zentrale Entwicklungen im EU-Bankensektor im Jahr 2002 bedürfen besonderer Aufmerksamkeit: erstens die Umstrukturierungsmaßnahmen der Banken als Reaktion auf den erhöhten Kostendruck im Verhältnis zu den Erträgen und zweitens die rasant gestiegene Verwendung von Instrumenten zur Übertragung von Kreditrisiken (Kreditderivate und Verbriefungen).

Die Banken in der EU gerieten infolge von Einkommensverlusten aufgrund negativer Entwicklungen im wirtschaftlichen Umfeld und an den Finanzmärkten in den Jahren 2001 und 2002 sowie aufgrund des verschärften Wettbewerbs zunehmend unter Kostensenkungsdruck. Viele Institute verzeichneten in einigen der in den späten Neunzigerjahren neu eingeführten Sparten – wie etwa Private Banking, Investmentbanking und Vermögensverwaltung – einen markanten Rückgang der Geschäftstätigkeit, der 2001 eingesetzt hatte und sich 2002 noch verstärkte. Aus diesem Grund leiteten eine Reihe von Banken in der EU groß angelegte Umstrukturierungsprogramme zur Kostensenkung (einschließlich der Personalkosten), Straffung der Organisation und strategischen Neuausrichtung auf das Kerngeschäft in die Wege. Trotz verstärkter Rationalisierungsanstrengungen hatte sich bei den Banken in der EU im Jahr 2001 die Aufwand/Ertrag-Relation erhöht. Allerdings gelang es zumindest den Banken mit einer Bilanzsumme von mehr als 100 Mrd €, in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs ihre Aufwand/Ertrag-Relation zu senken. Mittelfristig sollten die Maßnahmen allerdings zu einer deutlicheren Effizienzsteigerung führen. Der Trend zur vermehrten Nutzung von Instrumenten zur Übertragung von Kreditrisiken, vor allem von Kreditderivaten, verstärkte sich im Jahr 2002. Kreditderivate sind der jüngste

¹ Siehe EZB, *Structural analysis of the EU banking sector*, November 2002.

² Siehe EZB, *Developments in banks' liquidity profile and management*, Mai 2002.

und dynamischste Zweig im Derivatgeschäft. Ungeachtet der höheren Zahl an Ausfällen wird davon ausgegangen, dass das Volumen der Kreditderivatgeschäfte weiterhin sehr rasch anwachsen wird. Einer kürzlich durchgeführten Umfrage der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) zufolge betrug Ende 2001 der Nennwert aller weltweit in Umlauf befindlichen Kreditderivate 900 Mrd €, wovon 35 % auf die Banken der EU entfielen.

Ein gut ausgebauter und funktionierender Markt für die Übertragung von Kreditrisiken könnte eine effizientere Umverteilung der Risiken sowohl unter den Banken als auch unter anderen Finanzinstituten (vor allem Versicherungsunternehmen) fördern. Die Finanzinstitute würden zudem in die Lage versetzt, die Kreditrisiken genauer zu bewerten und zu steuern. Gleichzeitig würde es allerdings für Marktteilnehmer und Aufsichtsbehörden auch zunehmend schwieriger, die Verteilung der Kreditrisiken auf verschiedene Finanzinstitute nachzuvollziehen, was vermehrt Bedenken hinsichtlich der Finanzmarktstabilität nähren könnte. Im Großen und Ganzen treten nur einige wenige Banken und Versicherungsunternehmen als Sicherungsgeber auf. Kreditderivatgeschäfte könnten für Banken außerdem das Risiko vergrößern, dass negative Effekte von Versicherungsunternehmen auf sie überschwapen; auch könnten sich die Banken dadurch erheblichen Rechts- und Betriebsrisiken aussetzen. Wie viel Risiko allerdings tatsächlich übertragen wird, hängt in großem Ausmaß von der jeweiligen vertraglichen Gestaltung ab.

Der vermehrte Handel mit Kreditrisiken geht Hand in Hand mit Fortschritten bei den internen Bonitätsbeurteilungsverfahren im Zusammenhang mit der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (siehe letzter Abschnitt dieses Kapitels). Die Banken haben damit die Möglichkeit, den Preis für Kredite besser auf das zugrunde liegende Risiko abzustimmen und ihre interne Kapitalallokation effizienter zu gestalten. Bei der Bewertung und Steuerung der Betriebsrisiken haben die Banken ebenfalls Fortschritte erzielt, was zumindest

teilweise darauf zurückzuführen ist, dass diese Risiken in die neue Eigenkapitalvereinbarung Eingang gefunden haben. Darüber hinaus verbesserte sich die Liquiditätsrisikosteuerung der Banken auch aufgrund der zunehmenden Integration, Tiefe und Liquidität der Euro-Geldmärkte sowie durch neue Technologien im Zahlungsverkehr und durch Finanzinnovationen. Gleichzeitig erhöhte sich mit der steigenden Abhängigkeit der Banken von den Wertpapiermärkten das Risiko, dass im Fall von Marktturbulenzen ein Liquiditätsengpass entsteht. Die Entwicklung verfeinerter quantitativer Methoden zur Kontrolle von Liquiditätsrisiken (z. B. Liquidity-at-Risk-Modelle) wurde vom Bankensektor bereits in Angriff genommen, befindet sich jedoch noch in einem relativ frühen Stadium.

Einige der im Jahresbericht 2001 aufgezeigten Trends setzten sich im Berichtsjahr fort. Mittel- und Osteuropa bietet für den Bankensektor nach wie vor beträchtliche Wachstumschancen und blieb daher Ziel von Expansionsaktivitäten. Auch innerhalb der EU wurde infolge von Fusionen und Übernahmen bzw. der Errichtung von Zweiganstalten und Tochterfirmen eine Ausweitung des grenzüberschreitenden Geschäfts verzeichnet; allerdings verlangsamte sich die Expansion gegen Ende 2001 und im Jahr 2002 deutlich. Angesichts der schwierigeren Marktverhältnisse schlugen die Banken einen bedächtigeren Kurs ein: Der deutliche Rückgang bei großen nationalen und internationalen Bankfusionen zeugt von einem vorsichtigeren Umgang der Institute mit den Risiken, die bei Übernahmen und Fusionen zum Tragen kommen. Unter den kleineren Banken mit Einsparungszielen schritt der Konsolidierungsprozess am inländischen Markt mit unverminderter Geschwindigkeit voran.

Die Integration des Bankensektors verläuft seit der Euro-Einführung ungleichmäßig und ist je nach Geschäftsfeld unterschiedlich weit gediehen.³ In den Bereichen Großkundengeschäft und kapitalmarktbezogene Geschäfte

³ Siehe EZB, *Banking integration in the euro area, Occasional Paper Nr. 6, Dezember 2002.*

sind die ehemals fragmentierten, auf den nationalen Währungen basierenden Märkte (z. B. auf dem Gebiet der Wertpapieremission) bereits euroraumweit zu einem weitgehend integrierten Markt zusammengewachsen. Durch den verschärften Wettbewerb infolge des Markteintritts internationaler Finanzinstitute mussten inländische Intermediäre ihre Führungsposition großteils aufgeben, und die Übernahme Provisionen fielen geringer aus. Die nach wie vor zersplitterte Infrastruktur für das Clearing und die Abwicklung von grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen stellt ein wesentliches Hindernis für den grenzüberschreitenden Handel und damit zusammenhängende Vermögensverwaltungsdienstleistungen dar. Aufgrund seines traditionell stark regional geprägten Charakters geht im Privatkundengeschäft die Integration deutlich langsamer vor sich. Allerdings sind auch hier vermehrt Verflechtungen über nationale Grenzen hinweg festzustellen. In Bezug auf die Eigentümerstrukturen sind die ausländischen Beteiligungen an nationalen Bankensystemen schon jetzt beträchtlich (mehr als 20 % gemessen am Eigenkapital der Banken in der gesamten EU).

Ertragslage und Risiken

Nach der rückläufigen Entwicklung im Jahr 2001 verschlechterte sich im ersten Halbjahr 2002 die Ertragslage der Banken in der EU weiter. Zurückzuführen war dies in erster Linie auf einen erhöhten Wertberichtigungsbedarf und geringere Nichtzinserträge, wofür wiederum die schwierigere Wirtschafts- und Finanzmarktlage ausschlaggebend war. Nach Abzug der Steuern und außerordentlichen Bilanzvorgänge sank die aggregierte Eigenkapitalrendite der Banken in der EU von 12,4 % im Jahr 2000 auf 10,1 % im Jahr 2001. Allerdings lag damit die Rentabilität noch immer auf dem von 1995 bis 1999 verzeichneten durchschnittlichen Niveau.⁴ Noch stärker ausgeprägt war die Veränderung bei der Verteilung der Eigenkapitalrendite: Die Anzahl und der Bilanzanteil der Banken mit einer Eigenkapitalrendite von weniger als 5 % stiegen kräftig an, während die Gruppe der

hochrentablen Banken (mit einer Eigenkapitalrendite von mehr als 20 %) deutlich kleiner wurde. Bei den großen Bankengruppen beschleunigte sich im Jahr 2002 der Rückgang der Rentabilität.

Mit dem rascheren Anwachsen des Volumens notleidender Kredite erhöhte sich bei den großen Bankengruppen, für die Quartalsdaten verfügbar sind, der Wertberichtigungsbedarf in der ersten Jahreshälfte (und auch im dritten Quartal) 2002 drastisch. Bei den Banken mit einer Bilanzsumme von mehr als 100 Mrd € stieg im ersten Halbjahr 2002 das Verhältnis der Rückstellungen zum Gewinn (vor Wertberichtigungen) um 25 % an, was auf eine größere Zahl von Firmenpleiten in einer Reihe von EU-Ländern und die Verschlechterung der Qualität einiger internationaler Vermögenswerte zurückzuführen war. Viele große Banken mussten empfindliche Ertragseinbußen durch geringere Einkünfte aus dem Investmentbanking-Geschäft als Folge der Flaute am Primär- und Sekundärmarkt und im Bereich der Unternehmensumstrukturierungen hinnehmen. Angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten haben Unternehmen die Kapitalbeschaffung am Aktien- und Anleihemarkt sowie Umstrukturierungsmaßnahmen zurückgeschraubt. Von den späten Neunzigerjahren bis ins Jahr 2000 machten die Erträge aus dem Investmentbanking bei den großen Banken einen beträchtlichen Teil der Gewinne aus. Die unsichere Lage an den Finanzmärkten dämpfte aber auch das Interesse an Wertpapier- und Investmentfondsanlagen, wodurch sich das Einkommen der Banken aus der Vermögensverwaltung und dem Wertpapierhandel verringerte.

Die Finanzmarkturbulenzen wirkten sich für die Banken in der EU insgesamt eher in Form von Ertragseinbußen als in Form von Kredit- und Marktrisiken aus, da sie in der Regel geringe direkte Aktienbestände (zusammengekommen rund 4 % der konsolidierten Bilanzsumme) aufweisen. Die zuletzt zu beobachtende Diversifizierung der Aktivitäten

⁴ Die hier zitierten Daten stammen vom Ausschuss für Bankenaufsicht. Sie decken gemessen an der Bilanzsumme rund 99 % des EU-Bankensektors im Finanzjahr 2001 ab.

brachte für viele Großbanken nicht den erwünschten Nutzen, da mehrere – darunter auch internationale – Geschäftsfelder zur gleichen Zeit von nachlassender Dynamik gekennzeichnet waren. Banken, die primär auf das Privatkundengeschäft setzten und einen großen Anteil am heimischen Markt halten, erzielten im schwierigen Umfeld von 2001 und 2002 die besten Ergebnisse.

Dank der derzeit noch weitgehend unveränderten Eigenkapitalquoten und verbesserten Risikomanagementmethoden waren die Banken in der Lage, den Schocks in ihrem operativen Umfeld standzuhalten. Mit 12,0 % blieb die aggregierte Eigenkapitalquote der Banken in der EU deutlich über den vorgeschriebenen Mindestkapitalanforderungen. Die Banken waren allerdings auch gezwungen, in einigen Bereichen, in denen der konjunkturelle Abschwung und die Verschlechterung der Lage an den Finanzmärkten die bereits geringe strukturelle Ertragskraft weiter gedrückt hat, strukturelle Anpassungen vorzunehmen.

2 Der institutionelle Rahmen für Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht

Die Diskussion über die Angemessenheit des institutionellen Rahmens der EU für Finanzmarktstabilität fand im Jahr 2002 ihre Fortsetzung; einen wesentlichen Beitrag dazu lieferte unter anderem der Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA), worauf auch in Kapitel V eingegangen wird. Die Aufsichtsaufgaben werden in Einklang mit dem Subsidiaritätsprinzip von den zuständigen nationalen Behörden wahrgenommen. Die Arbeit des WFA⁵ verdeutlichte allerdings, dass mit der wachsenden Integration der Finanzmärkte die Zusammenarbeit wesentlich intensiviert werden sollte. Maßnahmen und Vorgehensweisen zur Förderung der Integration der Finanzmärkte in der EU bildeten einen weiteren Schwerpunkt der Tätigkeit des WFA. In dem im April 2002 verabschiedeten Bericht über die Integration der Finanzmärkte („Report on Financial Integration“) wurden der potenzielle Nutzen eines vollständig integrierten Finanzmarkts für die Volkswirtschaften in

Die Tatsache, dass weder bei den privaten Haushalten noch im Unternehmenssektor substanzielle Ungleichgewichte bestanden, stärkte die Widerstandskraft der Banken. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten schränkte jedoch den Handlungsspielraum für eine Reduktion des in Teilen des Unternehmenssektors – insbesondere im Bereich Technologie-Medien-Telekommunikation – bestehenden hohen Schuldenstands ein.

Der Bankensektor in der EU hat sich also in dem von negativen Entwicklungen gekennzeichneten Umfeld von 2001 und 2002 nicht nur als bemerkenswert robust erwiesen, sondern hat auch noch das Potenzial, weitere Schocks zu bewältigen. Gleichzeitig müssen jedoch die Banken und Aufsichtsbehörden angesichts der abnehmenden Rentabilität und gewisser Bedenken hinsichtlich der Qualität von Vermögenswerten insbesondere auf die Erhaltung angemessener Kapitalpolster achten.

der EU sowie eine Reihe von in den Bereichen Aufsicht und Regulierung zu treffenden Maßnahmen zur Erreichung dieses Ziels dargelegt. Eine Empfehlung zielt insbesondere auf die Beseitigung von Verzerrungen und Hindernissen ab, die sich aus der uneinheitlichen Umsetzung des rechtlichen Rahmenwerks in den Mitgliedstaaten ergeben. Diese Schlussfolgerungen standen in Einklang mit einem im Rahmen des Europäischen Runden Tisches für Finanzdienstleistungen (European Financial Services Roundtable) erstellten Branchenberichts.⁶ Darin wurden ebenfalls eine weitere Harmonisierung der Bestimmungen zum Anlegerschutz, Konsistenz in den nationalen Re-

5 Dabei handelt es sich um die Ergebnisse des WFA-Berichts über die Finanzmarktstabilität („Report on Financial Stability“), der im April 2000 veröffentlicht und im folgenden Jahr um den Themenbereich Bewältigung von Finanzkrisen ergänzt wurde.

6 Siehe F. Heinemann und M. Jopp, *The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services*, Bericht an den European Financial Services Roundtable, Europe Union Verlag, 2002.

gelwerken und Konvergenz bei den Aufsichtspraktiken gefordert.

Die Berichte des WFA bewirkten eine umfassende Überprüfung des EU-Regelwerks für Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität mit dem Ziel, die Effektivität der Kooperationsstrukturen zu verbessern. Dies wurde vom ECOFIN-Rat im Dezember 2002 gebilligt. In diesem Zusammenhang beauftragte der ECOFIN-Rat den WFA mit der Durchführung einer derartigen Überprüfung. Der WFA-Bericht über Regulierungstätigkeit, Aufsicht und Stabilität im Finanzsektor („EU Arrangements for Financial Regulation, Supervision and Stability“) enthält einen umfassenden Vorschlag für eine Neugestaltung der Kooperationsstrukturen. Insbesondere wird angeregt, die Lamfalussy-Empfehlungen, die für den Wertpapierbereich bereits verwirklicht wurden, auf alle Bereiche des Finanzsektors anzuwenden. Dadurch ergäbe sich ein flexiblerer Regulierungsprozess, bei dem die Abwicklung der technischen Umsetzungsmaßnahmen Regulierungsausschüssen (bestehend aus von den zuständigen Ministern nach der jeweiligen nationalen Vorgehensweise ernannten Vertretern der Mitgliedstaaten) obliegen würde und Aufsichtsausschüsse eine unterstützende Rolle spielen würden. Letztere wären auch beauftragt, für eine konsistentere Umsetzung von EG-Richtlinien in den Mitgliedstaaten zu sorgen und eine Konvergenz der Aufsichtspraktiken herbeizuführen. Der Entwurf für einen neuen Rahmen sieht eine Organisation nach Sektoren vor, d. h., es gäbe gesonderte Regulierungs- und Aufsichtsausschüsse für das Bankwesen, für den Wertpapierbereich einschließlich OGAW (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) sowie für das Versicherungswesen einschließlich Renten. Für Finanzkonglomerate würde ebenfalls ein eigener Regulierungsausschuss eingesetzt. Die Politische Gruppe für Finanzdienstleistungen soll neu strukturiert und in Ausschuss für Finanzdienstleistungen umbenannt werden. Dieser Ausschuss würde den ECOFIN-Rat in Finanzmarktfragen beraten und unterstützen. Die ECOFIN-Beratungen zu Fragen der Finanzmarktstabilität würden vom WFA mit Unterstützung des

Ausschusses für Finanzdienstleistungen vorbereitet. In dem Entwurf für eine neue Organisationsstruktur ist auch dem Ausschuss für Bankenaufsicht des ESZB eine Rolle zugeordnet. Erstens werden die innerhalb des Ausschusses für Bankenaufsicht durchgeführten strukturellen Analysen und die Analysen der Systemstabilität einen wichtigen Beitrag zu den Diskussionen über die Finanzmarktstabilität auf EU-Ebene darstellen. Zweitens dürften die Anstrengungen des Ausschusses für Bankenaufsicht um ein gemeinsames Verständnis zwischen den Zentralbanken und den Aufsichtsbehörden auf einigen Gebieten von allgemeinem Interesse auch in der neuen Struktur als Maßstab für den Austausch vertraulicher Informationen dienen.

In dem öffentlichen Konsultationsverfahren, das der Billigung einer vorläufigen Version des WFA-Berichts durch den ECOFIN-Rat folgte, kristallisierten sich zwei Hauptthemen heraus: einerseits die Bedeutung eines institutionellen Gleichgewichts in dem neuen Regulierungsprozess und andererseits die Notwendigkeit vermehrter formeller und transparenter Konsultationsverfahren über Verordnungsentwürfe unter Einbindung interessierter Parteien. Aus Zentralbankperspektive sind drei Punkte von größter Bedeutung. Erstens stellt sich die Frage nach der Einbindung aller Zentralbanken, einschließlich jener ohne direkte Aufsichtsaufgaben, in die Kooperationsstrukturen auf dem Gebiet der Bankenaufsicht. Dies ist für die Förderung der Finanzmarktstabilität unerlässlich, da die Banken ein gewisses Potenzial für Systemrisiken in sich bergen und Belastungen im Bankensektor unmittelbare Auswirkungen auf Zahlungsverkehrsinfrastrukturen und das Liquiditätsmanagement haben. Zweitens ist die Mitarbeit technischer Experten in den Regulierungsausschüssen zu gewährleisten, um zu verhindern, dass der gesamte verfahrenstechnische Arbeitsaufwand im Zusammenhang mit Verordnungsentwürfen auf die Aufsichtsausschüsse übertragen wird, welche demzufolge ihren wichtigen Aufgaben im Bereich der Aufsichtspraktiken möglicherweise nicht mit gebührender Aufmerksamkeit nachkommen könnten. Drittens wird die Notwendigkeit

eines starken technischen Stützpfilers bei der Arbeit im Bereich der Finanzmarktstabilität hervorgehoben, wobei die Bemühungen innerhalb des Ausschusses für Bankenaufsicht und anderer ESZB-Gremien bei der Überwachung der Schwachstellen des EU-Finanzsystems zu würdigen sind.

Unter der Ägide des Ausschusses für Bankenaufsicht wurden Anfang 2003 zwei bedeutende multilaterale Vereinbarungen getroffen. Erstens schlossen die Zentralbanken und Aufsichtsbehörden ein Memorandum of Understanding über die Zusammenarbeit in Krisensituationen ab, das Grundsätze für die Verbesserung der gegenwärtigen Verfahren für die Kooperation und den Informationsaustausch zwischen den beiden Organisationen in Krisensituationen festschreibt. Zweitens ermöglichen die NZBen von sieben EU-Ländern, die zentrale Kreditregister betreiben (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien), mit der Vereinbarung eines Memorandum of Understanding die grenzüberschreitende Öffnung ihrer Evidenzzentralen.

Zur effizienteren Unterstützung der auf EU-Ebene unternommenen Anstrengungen richtete die EZB überdies die Direktion Finanzstabilität und Aufsichtsfragen ein. Aufgabe der neuen Direktion ist es, in Zusammenarbeit mit den anderen EZB-Bereichen einen umfassenden Überblick über die für den Euroraum relevanten Themen der Finanzmarktstabilität zu bieten und die Entwicklungen bei der Finanzmarktregulierung und -aufsicht sowie auf anderen Gebieten der Finanzdienstleistungen aufmerksam zu verfolgen.

In Bezug auf den institutionellen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen in den einzelnen Mitgliedstaaten sind folgende Entwicklungen im Jahr 2002 anzuführen: In Belgien wurde die institutionelle Verflechtung zwischen der Zentralbank, der Banken- und Wertpapierkommission sowie der Versicherungsaufsichtsbehörde auch hinsichtlich Fragen der Unternehmenssteuerung und -kontrolle gestärkt; Direktoriumsmitglieder der Zentralbank haben künftig einen Sitz im Vorstand

der Aufsichtsbehörden, und ein neuer Ausschuss für Finanzmarktstabilität wird unter dem Vorsitz des Gouverneurs der Zentralbank für die Koordination der Finanzaufsicht verantwortlich sein. Ziel der Reform ist unter anderem durch ein Zusammenlegen von Ressourcen in Bereichen von gemeinsamem Interesse, wie etwa der Finanzmarktstabilität, Synergien zu nutzen. In Deutschland nahm im Mai 2002 die neu gegründete Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (zuständig für Kreditwesen, Versicherungswesen und Wertpapierhandel) ihre Tätigkeit auf; die Rolle der Deutschen Bundesbank in der Aufsicht wurde aufgewertet. In Finnland wird der Handlungsrahmen der Finanzmarktaufsichtsbehörde derzeit einer Überprüfung unterzogen; Ziel ist es, die Funktionalität des Instrumentariums zu verbessern. In Frankreich wurde eine Gesetzesvorlage zur Gründung einer neuen Behörde, der Finanzmarktaufsichtsbehörde, zur Regulierung und Aufsicht der Wertpapiermärkte präsentiert. Um den institutionellen Rahmen für die Wertpapierregulierung und -aufsicht zu straffen, wird die Finanzmarktaufsichtsbehörde die Funktion des Börsenausschusses und des Finanzmarktrats übernehmen. In Irland war 2002 der für die Einrichtung der Finanzdienstleistungsaufsicht eingeleitete Gesetzgebungsprozess noch im Gang. Die neue Behörde ist als autonomer Teil der neu strukturierten Zentralbank konzipiert, die die Bezeichnung Central Bank and Financial Services Authority of Ireland tragen wird. Ihre Zuständigkeit wird die Regulierung und Aufsicht aller Finanzmarktsektoren, einschließlich Institutsaufsicht und Konsumentenschutz, umfassen. In den Niederlanden wurde die Umsetzung der institutionellen Reform, die auf eine funktionale Trennung zwischen der Institutsaufsicht und der Überwachung der laufenden Geschäftstätigkeit abzielt, vorangetrieben. Eine eigene Behörde ist für die Überwachung der laufenden Geschäftstätigkeit zuständig, während die Institutsaufsicht von der Zentralbank und der Versicherungs- und Pensionskassenaufsichtsbehörde wahrgenommen wird. Die Zusammenarbeit zwischen den zwei Aufsichtsinstanzen wurde vertieft. Bei beiden Organisationen wurde der jeweils anderen ein Sitz im Vorstand eingeräumt, und

im Dezember 2002 wurde den zuständigen Ministern ein Vorschlag für eine vollständige Integration unterbreitet. In Österreich nahm die für alle Finanzsektoren zuständige Finanzmarktaufsicht im April 2002 ihre Tätigkeit auf. Die Rolle der Zentralbank wurde ausgebaut. Die Notenbank ist de facto eng in den Aufsichtsprozess eingebunden, vor allem in Form von Vor-Ort-Prüfungen hinsichtlich

Kredit- und Marktrisiken, sowie für die Verarbeitung sämtlicher Meldungen von Banken verantwortlich. Alles in allem haben die oben beschriebenen Entwicklungen eine Konsolidierung der Zahl der Aufsichtsbehörden sowie eine Neugestaltung und, in den meisten Fällen, Aufwertung der Rolle der Zentralbanken in der Finanzaufsicht bewirkt.

3 Aufsichtsrechtliche Regelungen für Banken und Finanzmärkte

Die Entwicklungen im Bereich der bankenaufsichtsrechtlichen Regelungen auf internationaler und EU-Ebene standen im Jahr 2002 ganz im Zeichen der Überarbeitung der Eigenkapitalanforderungen für Banken. Auf internationaler Ebene verstärkte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht seine Bemühungen um eine noch detailliertere Ausarbeitung der drei Säulen des Entwurfs – Mindestkapitalanforderungen, aufsichtliches Prüfungsverfahren und Marktdisziplin. Im Juli 2002 erlangte der Basler Ausschuss Einvernehmen bei einer Reihe von für den Abschluss der neuen Eigenkapitalvereinbarung wichtigen Themen. Diese Einigung umfasst unter anderem spezielle Vorschriften für das Kreditgeschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs); die Verpflichtung von Banken, die den auf bankinterne Risikoeinstufungen (Ratings) basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) verfolgen, im Rahmen der zweiten Säule konservative Kreditrisiko-Krisentests durchzuführen; die Verringerung der Differenz erforderlicher Eigenmittel zwischen fortgeschrittenem IRB-Ansatz und IRB-Basisansatz; flexiblere Mindesteigenmittelanforderungen im Rahmen der ersten Säule für Betriebsrisiken und die auf eine Übergangsperiode befristete Einführung einer gemeinsamen Untergrenze der Eigenmittel, basierend auf den Regelungen der derzeit gültigen Vereinbarung. Außerdem bestätigte der Basler Ausschuss den geänderten Zeithorizont für die Finalisierung der neuen Eigenmittelvereinbarung. Das letzte (dritte) Konsultationspapier soll demnach im zweiten Quartal 2003 in einem öffentlichen Konsultationsverfahren vorgestellt werden, während der Abschluss der neuen

Basler Eigenkapitalvereinbarung für das vierte Quartal 2003 und ihre Umsetzung für Ende 2006 geplant ist. Im Oktober 2002 leitete der Basler Ausschuss die dritte und letzte Studie über die quantitativen Auswirkungen (Quantitative Impact Study – QIS 3) in die Wege. Ziel der QIS 3 ist eine umfassende Beurteilung der Auswirkungen des neuen Regelwerks vor der Veröffentlichung des dritten Konsultationspapiers. Die Ergebnisse der QIS 3 sollen im Frühsommer 2003 vorliegen. Die Accord Implementation Group, eine für Fragen der Umsetzung zuständige Untergruppe des Basler Ausschusses, nahm 2002 ihre Arbeit auf.

Zeitgleich mit der Revision der Basler Eigenkapitalvereinbarung fuhr auf EU-Ebene die Europäische Kommission mit der Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen fort. Im November 2002 initiierte die Kommission im Hinblick auf das Konsultationsverfahren zu diesem Thema den so genannten strukturierten Dialog mit Finanzdienstleistern und anderen Interessierten. Als Grundlage für diesen Diskurs wurde ein Arbeitsdokument über die aktuellen Standpunkte der Kommission zu den neuen Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen veröffentlicht. Die Kommission plant die Herausgabe eines dritten Konsultationspapiers für einen formellen Konsultationsprozess auf EU-Ebene im Frühsommer 2003, kurz nach der Veröffentlichung des dritten Konsultationspapiers des Basler Ausschusses. Anschließend, im ersten Quartal 2004, dürfte die Kommission einen Vorschlag für einen Richtlinienentwurf

über die Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen zur Änderung der derzeit gültigen EU-Bestimmungen vorlegen. Die neuen Eigenkapitalvorschriften dürften zeitgleich mit der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung Ende 2006 in Kraft treten.

Die Europäische Kommission wird zudem einem entsprechenden Ersuchen des Europäischen Rats von Barcelona im März 2002 Folge leisten und eine Studie über die möglichen Auswirkungen der neuen Eigenkapitalbestimmungen auf alle Sektoren der europäischen Wirtschaft, unter besonderer Berücksichtigung von KMUs, durchführen. Diese Studie soll bis Herbst 2003 abgeschlossen sein.

Die EZB unterstützt die bisherige Stoßrichtung bei der Neugestaltung der Eigenmittelvorschriften. Sie nimmt an den Sitzungen der jeweiligen Ausschüsse durch Vertreter mit Beobachterstatus teil und leistet so ihren Beitrag zur Entscheidungsfindung. Unter anderem begrüßte die EZB die Einführung von Stresstests für Banken, die den IRB-Ansatz gewählt haben, im Rahmen der zweiten Säule; dies sollte gemeinsam mit der gebilligten Abflachung der Risikogewichtungskurve für Unternehmenskredite (worauf sich der Basler Ausschuss im November 2001 geeinigt hatte) im Konjunkturverlauf zu geringeren Schwankungen bei den Kapitalanforderungen beitragen. Das neue Regelwerk wird – so seine Finalisierung wie geplant vonstatten geht – einen Schlüsselfaktor in der Stärkung der Finanzmarktstabilität darstellen. Hinsichtlich EU-spezifischer Themen wird der Gewährleistung angemessener Unterlegungsvorschriften für Kreditgeschäfte mit KMUs und der fairen Behandlung von kleinen und mittleren Banken und Wertpapierfirmen, deren Eigenkapitalerfordernisse ihrem spezifischen Risikoprofil entsprechen sollten, erhebliche Bedeutung beigemessen. Darüber hinaus wird auch die Konvergenz der aufsichtsrechtlichen Praktiken als wesentlich erachtet; dies wird auch eine Kernaufgabe des Bankenaufsichtsausschusses der Ebene 3 bilden.

Auf dem Gebiet der Finanzmarktregulierung wurden bei der Verabschiedung der im Akti-

onsplan für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan – FSAP) vorgesehenen Gemeinschaftsmaßnahmen wesentliche Fortschritte erzielt. Die vom Europäischen Rat von Barcelona gesetzten vorrangigen Zielvorgaben, wie etwa die Annahme der Richtlinien über Finanzkonglomerate und Marktmissbrauch sowie der Verordnung über internationale Rechnungslegungsgrundsätze, wurden 2002 beinahe zur Gänze erfüllt. Diese Fortschritte im Gesetzgebungsprozess gingen mit einem wachsenden Bewusstsein für den potenziellen Nutzen der weiteren Integration der Finanzmärkte einher (siehe Kapitel V). Im Bereich der Wertpapierregulierung wurde die Arbeit innerhalb des vom Ausschuss der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte vorgelegten Lamfalussy-Regelwerks vorangetrieben. In der Richtlinie über Marktmissbrauch wurde erstmals zwischen der Gesetzgebung der Ebene 1 und den technischen Durchführungsmaßnahmen der Ebene 2 unterschieden und dem Europäischen Wertpapierausschuss eine Komitologie-Funktion bei der Verabschiedung von Vorschriften der Ebene 2 zugeteilt. Außerdem beruhen die Vorschläge der Kommission für die Richtlinien über Börsenprospekte und insbesondere jene für die Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie weitgehend auf der Praktikabilität der Regulierungsverfahren nach dem Lamfalussy-Modell. Der jüngst eingesetzte Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden hat zudem auf Ersuchen der Kommission die Erarbeitung von Umsetzungsmaßnahmen für die Richtlinien über Marktmissbrauch und Börsenprospekte auf technischer Ebene in Angriff genommen. In der für die Beobachtung der Fortschritte bei der Umsetzung des FSAP zuständigen Politischen Gruppe für Finanzdienstleistungen hat die EZB Beobachterstatus inne. Darüber hinaus wird die EZB ihren satzungsmäßig festgelegten Aufgaben entsprechend zu Richtlinienvorschlägen auf dem Gebiet der Finanzmarktregulierung konsultiert, wie etwa in den oben erwähnten Fällen.

Die Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung war auch im Jahr

2002 von vorrangiger Bedeutung. Drei Entwicklungen erscheinen in diesem Zusammenhang besonders erwähnenswert: Erstens wurde in vielen Ländern intensiv an der Umsetzung der acht Sonderempfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) gegen die Terrorismusfinanzierung gearbeitet. Die FATF hatte dabei besonderen Bedacht auf eine umfassende Auslegung dieser Standards gelegt. Zweitens nahm die FATF eine Überprüfung ihrer 40 Empfehlungen gegen Geldwäsche in Angriff. Die Überprüfung betrifft unter anderem die Kundenidentifizierung und die Sorgfalt der Finanzinstitute, den Austausch von Informationen über verdächtige Geschäfte, Regulierung und Aufsicht, spezielle juristische Unternehmensformen („corporate vehicles“) sowie Unternehmen und Berufsstände, die keine Finanzinstitute sind. Drittens haben der IWF, die Weltbank und die FATF gemeinsame Verfahren zur Bewertung der Einhaltung der 40 FATF-Empfehlungen durch die einzelnen Länder ausgearbeitet. Die Standards der FATF werden künftig die Standards und Kodizes für die Überwachungstätigkeit des IWF und der Weltbank ergänzen, zu der etwa die Erstellung der Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs) und die Durchführung der Programme zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Programs – FSAPs) zählen. Die EZB hat in der FATF Beobachterstatus.

Auf dem Gebiet der Rechnungslegung hat das International Accounting Standards Board (IASB) die Modernisierung und Verbesserung der derzeit gültigen internationalen Rechnungslegungsgrundsätze (International Accounting Standards – IAS) sowie groß angelegte Projekte, die auf eine Harmonisierung mit den US Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) abzielen, in die Wege geleitet. In diesem Zusammenhang gab das IASB Entwürfe für IAS 32 über Angaben und Darstellung von Finanzinstrumenten und IAS 39 über den Ausweis und die Bewertung von Finanzinstrumenten heraus. Die Ausdeh-

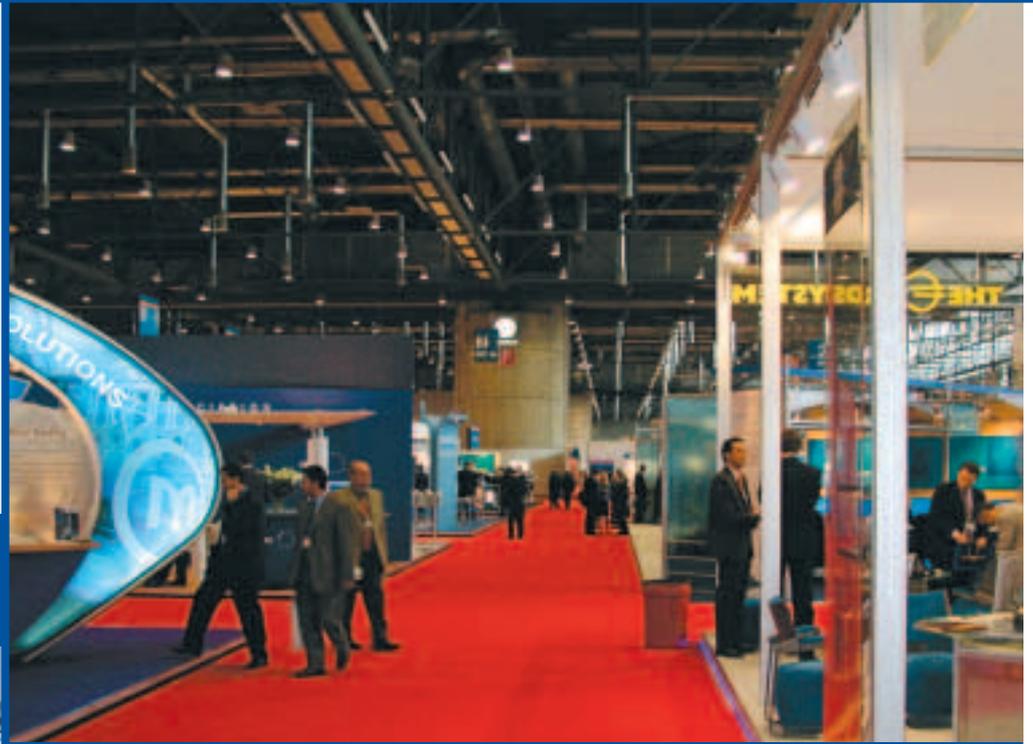
nung der Verwendung der Zeitwertbilanzierung unter IAS 39 wird in Erwägung gezogen. Die EZB veröffentlichte im November 2001 eine Stellungnahme zur Anwendung der Zeitwertbilanzierung im Bankensektor.⁷ Auf EU-Ebene legt die Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 fest, dass alle kapitalmarktorientierten Gesellschaften ihre konsolidierten Abschlüsse spätestens ab dem Jahr 2005 nach internationalen Rechnungslegungsstandards⁸ aufstellen sollen. Zweck der Verordnung ist die Harmonisierung der Finanzinformationen, um einen hohen Grad an Transparenz und Vergleichbarkeit der Abschlüsse sicherzustellen. Zur Unterstützung der Kommission bei der Verabschiedung von Standards, die im Rahmen der Verordnung zur Anwendung kommen, wurde ein neuer Regelungsausschuss für die Rechnungslegung (Accounting Regulatory Committee – ARC) eingerichtet. Die EZB wurde eingeladen, den Treffen des ARC als Beobachter beizuwohnen.

Auf dem Gebiet der Unternehmenssteuerung und -kontrolle (Corporate Governance) begann die Kommission nach der Vorlage des Berichts der Hochrangigen Expertengruppe auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts (High Level Group of Company Law Experts) über einen modernen Regelungsrahmen für Corporate Governance in Europa mit der Ausarbeitung eines Aktionsplans für die Umsetzung der in dem Bericht enthaltenen Empfehlungen. Die EZB leistet ihren Beitrag zur Erstellung dieses Aktionsplans durch ihre Vertreter in den jeweiligen EU-Foren, die sich mit dieser Thematik auseinandersetzen.

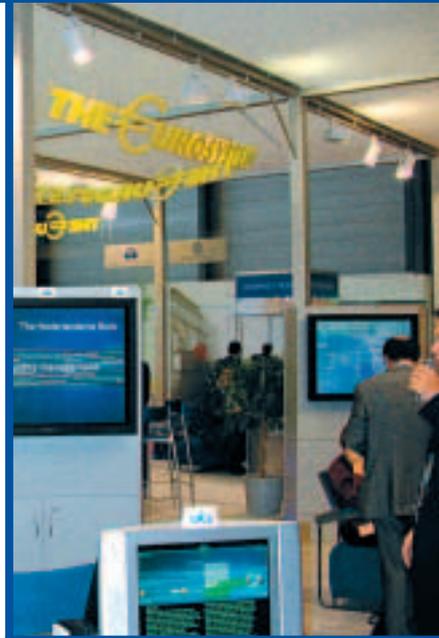
⁷ Siehe EZB, *Fair value accounting in the banking sector: ECB comments on the „Draft standard and basis for conclusions – financial instruments and similar items“*, Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters, 8. November 2001.

⁸ Gemäß Artikel 2 der Verordnung bezeichnen „internationale Rechnungslegungsstandards“ die „International Accounting Standards“ (IAS), die „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) und damit verbundene Auslegungen (SIC-IFRIC-Interpretationen), spätere Änderungen dieser Standards und damit verbundene Auslegungen sowie künftige Standards und damit verbundene Auslegungen, die vom International Accounting Standards Board (IASB) herausgegeben oder angenommen wurden.

30. September bis 4. Oktober 2002



Der Messestand des Eurosystems auf der Fachmesse für Finanzdienstleister Sibos 2002 in Genf



Kapitel X

Statistische Infrastruktur

I Einleitung

Die Bereitstellung statistischer Daten funktionierte im Jahr 2002 reibungslos, und es konnten erneut Verbesserungen hinsichtlich Qualität und Verfügbarkeit erzielt werden. Weitere Fortschritte wird die Umsetzung der neuen Verordnungen über die konsolidierte Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute (MFIs), über die MFI-Zinssatzstatistik und über die vierteljährliche Finanzierungsrechnung wie auch anderer Rechtsinstrumente, die derzeit in Vorbereitung sind, mit sich bringen. Die gesamte statistische Arbeit erfolgte in enger Kooperation mit den NZBen, die Daten von Berichtspflichtigen erheben und an die EZB zur Bildung der Euroraum-Aggregate übermitteln.

Mit dem Ziel, die Verfügbarkeit und Aktualität international vergleichbarer und konsistenter monatlicher und vierteljährlicher Daten zu verbessern, wurde die Koordination auf dem Gebiet der Statistik verstärkt. Ebenso wurde an der Entwicklung einer umfassenden Systematik für die Finanzierungsrechnung und für nichtfinanzielle Konten jeweils auf vierteljährlicher Basis gearbeitet, um die Datenkonsistenz zwischen unterschiedlichen Statistiken

zu steigern. Im Berichtsjahr veranstaltete die EZB ihre erste Statistikkonferenz und organisierte überdies Seminare für die Nutzer statistischer Daten, insbesondere zu den Themen Saisonbereinigung und Finanzmarktstatistik.

In Erfüllung seiner Aufgaben im Statistikbereich ist das Eurosystem darum bemüht, zuverlässige und umfassende Statistiken von hoher Qualität zu erstellen, und zwar so, dass der Meldeaufwand für die betreffenden Institute möglichst gering gehalten wird. Aus diesem Grund wird so oft wie möglich auf bestehendes Datenmaterial zurückgegriffen. Neue statistische Anforderungen werden einer Kosten-Nutzen-Analyse unterzogen, in die berichtspflichtige Institute eingebunden sind. Die formalen Kriterien dieses Bewertungsverfahrens für neue Statistiken wurden im Jahr 2002 weiterentwickelt.

Zur Unterstützung der Beitrittsländer bei der Erstellung qualitativ hochwertiger Statistiken hat das Eurosystem verschiedene Initiativen ergriffen und z. B. Seminare zu ausgewählten Statistikthemen organisiert (siehe Kapitel VI).

2 Geld- und Bankenstatistik, Finanzmarktstatistik

Die regelmäßige Bereitstellung der Geld- und Bankenstatistik sowie der Finanzmarktstatistik verlief im Berichtsjahr gemäß Plan.

Den zu Beginn der WWU festgelegten statistischen Anforderungen entsprechend melden die MFIs ihre Bilanzdaten auf monatlicher und vierteljährlicher Basis. Das auf der Website der EZB veröffentlichte Verzeichnis der MFIs wird jeden Monat aktualisiert. Bezweckt wird damit eine einheitliche Anwendung der Definition von MFIs im gesamten Euro-Währungsgebiet wie auch EU-weit.

Im Jahr 2002 widmeten sich EZB und NZBen verstärkt der Umsetzung der Verordnung EZB/2001/13 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute, die

vom EZB-Rat im November 2001 verabschiedet worden war. Kreditinstitute und deren Fachverbände sind in die Umsetzung der neuen Vorgaben entsprechend eingebunden; zu diesem Zweck wurden im November 2002 auch Erläuterungen zur Verordnung EZB/2001/13 über die MFI-Bilanzstatistik veröffentlicht. Die ersten auf Basis dieser Verordnung gemeldeten Daten lagen Anfang 2003 vor. Die wichtigsten Verbesserungen der MFI-Bilanzstatistik betreffen detailliertere monatliche Angaben zu den Krediten und Einlagen sowie neue Statistiken über Berichtigungen infolge von Neubewertungen im Wertpapier- und Kreditbereich. Konkret sind die MFI-Bilanzposten stärker untergliedert, und zwar nach der Art des Instruments, der Ursprungslaufzeit und dem Sektor der Geschäftspart-

ner. Dank der Erfassung von Berichtigungen lassen sich die monatlichen Stromgrößen genauer ableiten. Die Berichtigungen selbst stellen auch im Rahmen der Analyse von Geldmengenaggregaten und Bilanzgegenposten, wie z. B. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten, eine wertvolle Zusatzinformation dar.

Die EZB und NZBen stellten außerdem beträchtliche Ressourcen für die Umsetzung der vom EZB-Rat im Dezember 2001 verabschiedeten neuen Verordnung über die Statistik über die von MFIs angewandten Zinssätze (EZB/2001/18) bereit. Diese Statistik wird umfassendes, detailliertes und harmonisiertes Datenmaterial zu den Zinssätzen bieten und so die Analyse der geldpolitischen Transmission und die monetäre Analyse selbst erheblich verbessern. Des Weiteren werden diese Daten zur Beurteilung der Finanzmarktstabilität benötigt. Insgesamt werden 45 Indikatoren in Bezug auf die Bestände und das Neugeschäft erfasst. Die neuen MFI-Zinssatzstatistiken sind der EZB spätestens am 19. Geschäftstag nach Ablauf des Referenzmonats zu übermitteln. Das Jahr 2003 gilt insgesamt als Einführungsphase. In diesem Zusammenhang sollte auch auf die vom Eurosystem ausgearbeitete Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum verwiesen werden, die eine Ergänzung zur Zinssatzstatistik darstellen wird.

Im November 2002 verabschiedete der EZB-Rat die Verordnung EZB/2002/8 über die Bereitstellung monatlicher Statistiken über die Inhaber von Geldmarktfondsanteilen, aufgeschlüsselt nach deren Gebietsansässigkeit. Ziel dieser Änderung zur Verordnung EZB/2001/13 ist die Erhöhung der langfristigen Stabilität und Qualität der Daten, die über die Inhaber von Geldmarktfondsanteilen erstellt werden und schon jetzt in die Berechnung des Geldmengenaggregats M3 einfließen.

Angesichts des Beschlusses, auf der Basis saisonbereinigter Daten ermittelte Zwölfmonatsraten für den Vergleich des M3-Wachstums mit dem Referenzwert heranzuziehen, war man bemüht, dem Qualitätsanspruch an diese Statistiken noch besser gerecht zu wer-

den. Die Bereinigung der Stromgrößen wurde insofern verbessert, als Wechselkursänderungen (mit Auswirkungen auf Nicht-Euro-Positionen in den MFI-Bilanzen) nun genauere Berücksichtigung finden; überdies erfolgt die Bereinigung vierteljährlicher Daten jetzt in einer stärkeren Gliederungstiefe. Dadurch lassen sich Wachstumsraten etwa von nach Sektoren aufgeschlüsselten Einlagen bei MFIs und Krediten von MFIs genau berechnen.

Zudem wurden neue Indikatoren zur Bewertung der Finanzmarktstabilität und struktureller Entwicklungen im Bankensektor festgelegt.

Im Januar 2003 gab die EZB zum ersten Mal Statistiken über nichtmonetäre Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) heraus. Diese Statistiken zeigen die Quartalsendstände der Investmentfonds im Euroraum, aufgeschlüsselt nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und unter Angabe etwaiger Kaufbeschränkungen für Fondsanteile (Publikumsfonds und Spezialfonds). Diese Daten sind im Euroraum noch nicht gänzlich harmonisiert, obwohl die NZBen bereits Maßnahmen im Hinblick auf die größtmögliche Konsistenz der nationalen Beiträge getroffen haben. Auf diese Weise wird eine akzeptable Qualität der Euroraum-Aggregate sichergestellt.

Das Eurosystem befasste sich auch mit einer Reihe von Fragen zu den Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Darstellung der nationalen Aufschlüsselung der MFI-Bilanzstatistik, die der monetären Statistik zugrunde liegt.

Die Statistik über Wertpapieremissionen wurde ebenfalls erweitert. Mittels einer neuen Berechnungsmethode, wonach transaktionsbedingte Veränderungen getrennt von Neubewertungen, Umgruppierungen und anderen, nicht transaktionsbedingten Bewegungen behandelt werden, lassen sich die Wachstumsraten genauer und einheitlicher ermitteln. Des Weiteren veröffentlichte die EZB im Januar 2003 erstmals auf Basis von Vorarbeiten der EZB und der NZBen neue monat-

liche Statistiken über die Bestände börsennotierter Aktien, aufgeschlüsselt nach Emittensektor; diese Statistiken sollen nunmehr regelmäßig erscheinen.

Zudem hat die EZB die Arbeit an der Entwicklung gemeinsamer Methoden zur Berechnung vergleichbarer statistischer Finanzmarktindikatoren für den Euroraum fortgesetzt.

3 Zahlungsbilanz, Währungsreserven, Auslandsvermögensstatus und effektive Wechselkurse

Die monatlichen und vierteljährlichen Zahlungsbilanzstatistiken, der jährliche Auslandsvermögensstatus (AVS) sowie die Statistik zu den monatlichen Währungsreserven des Eurosystems wurden im Jahr 2002 auf effiziente Weise erstellt und veröffentlicht.

Auf dem Gebiet der AVS-Statistik wartete die EZB mit einer erheblichen Verbesserung auf: Im November 2002 veröffentlichte sie die bisher nur saldiert verfügbaren AVS-Daten des Euroraums zu den Jahresendständen von 1999 bis 2001 nach Aktiva und Passiva getrennt. Die Änderungen im Auslandsvermögensstatus von einem Jahresende zum anderen lassen sich einerseits durch die im Jahresverlauf zu Transaktionswerten erfassten Zahlungsbilanzumsätze erklären. Andererseits schlagen sich in den Bestandsgrößen auch Bewertungseffekte aufgrund von Änderungen der Preise für Vermögenswerte und der Wechselkurse sowie sonstige, nicht in die Stromgrößen einfließende Änderungen (z. B. Abschreibungen und Umgruppierungen) nieder. Demzufolge steigen mit der oben erwähnten Verbesserung deutlich die Aussagekraft und der analytische Wert der Auslandsvermögensstatistik des Euroraums.

Wie in den Vorjahren arbeitete das Eurosystem an der Verbesserung der Datenqualität und -verfügbarkeit. Der Bereich der Wertpapieranlagen stellt hierbei eine besondere Herausforderung dar. In einem im Juni 2002 veröffentlichten Bericht schlug die EZB Maßnahmen vor, die auf nationaler Ebene ergriffen werden sollten, um die jeweiligen Erhebungssysteme für Wertpapieranlagen zu verbessern. Gemeinsam mit den NZBen baut die EZB eine zentrale Wertpapierdatenbank auf, um die Qualität der zu Wertpapieranlagen erfassten Daten anzuheben. Außerdem betei-

ligte sich die EZB mit großem Engagement an den Anstrengungen auf europäischer Ebene, Kriterien und operative Indikatoren zur Bewertung der Qualität von Zahlungsbilanz- und verwandten Statistiken festzulegen. Weitere Schritte wurden unternommen, durch die die Datenkonsistenz zwischen Zahlungsbilanz- und verwandten Statistiken einerseits und der Geld- und Bankenstatistik sowie dem Sektor der nicht im Eurogebiet Ansässigen („übrige Welt“) in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen andererseits verbessert werden soll.

Während des Berichtsjahrs wurden Vorschläge zu Änderungen der Leitlinie EZB/2000/4, die den Rechtsrahmen für die Erhebung der Statistiken zur Zahlungsbilanz, zu den Währungsreserven und zum Auslandsvermögensstatus im Euroraum festschreibt, diskutiert. Eine aktualisierte Fassung dieser Leitlinie ist für das erste Quartal 2003 geplant.

Im November 2002 erschien die aktualisierte Ausgabe des jährlich veröffentlichten Methodenhandbuchs zur Zahlungsbilanz/zum Auslandsvermögensstatus in der Europäischen Union („European Union balance of payments/international investment position statistical methods“). Um die Erstellung der Euroraum-Statistiken möglichst transparent zu machen, beschreibt diese Publikation die statistischen Methoden der einzelnen Mitgliedstaaten, die dem Auslandsvermögensstatus und der Zahlungsbilanz jeweils zugrunde liegen.

Schon seit Oktober 1999 gibt die EZB Daten zu den nominalen und realen effektiven Wechselkursen des Euro bekannt und stellt Datenmaterial zur Beurteilung der internationalen Rolle des Euro bereit.

4 Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung

Die regelmäßige vierteljährliche Meldung von Daten zur Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung nichtfinanzieller Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die im Mai 2001 erstmals erfolgte, verlief im Jahr 2002 reibungslos. Die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen, die vom EZB-Rat im November 2002 verabschiedet und im selben Monat wirksam wurde, stellt die regelmäßige Bereitstellung der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung innerhalb des Eurosystems weiterhin sicher. Sie berücksichtigt den gegenwärtigen Daten-

bedarf für die Erstellung der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung der Währungsunion sowie die Berichtsanforderungen im Hinblick auf nationale Daten, insbesondere zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, die in Kürze erstmals zur Verfügung stehen werden.

Die Statistiken für die Finanzierungsrechnung wurden auch hinsichtlich der Konsistenz zwischen den Vermögensbildungs- und Finanzierungskonten weiter verbessert. Zudem wurde die statistische Erfassung nicht zurückgegebener Banknoten behandelt.

5 Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte

Die Veröffentlichung von Statistiken über die jährlichen Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet wurde von der EZB auch im Berichtsjahr fortgeführt. Diese Daten geben auch Aufschluss über die öffentliche Verschuldung und die Differenz zwischen Defizit und Schuldenstands-

änderung. Die Übermittlung dieser Jahresdaten funktionierte im Jahr 2002 problemlos. Zurzeit erarbeitet die EZB eine Leitlinie über die statistischen Berichtsanforderungen und die Verfahren zum Datenaustausch im Bereich der Statistiken zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte.

6 Allgemeine Wirtschaftsstatistiken

Die EZB stützt sich im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie auf allgemeine Wirtschaftsstatistiken bezüglich der Preise und Kosten, Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und Arbeitsmärkte sowie auf eine breite Palette weiterer Wirtschaftsdaten. Die EZB und die Europäische Kommission – Letztere ist hauptverantwortlich für Wirtschaftsstatistiken auf EU-Ebene – überwachten gemeinsam die Umsetzung des Aktionsplans über die statistischen Anforderungen der WWU, der dem ECOFIN-Rat im September 2000 vorgelegt worden war. Obwohl im Gefolge des WWU-Aktionsplans und anderer Initiativen die allgemeinen Wirtschaftsstatistiken sowohl auf nationaler als auch europäischer Ebene verbessert werden konnten, besteht weiterer Handlungsbedarf. In einer im November 2002

veröffentlichten Mitteilung führte die Europäische Kommission die Fortschritte bei der Verbesserung der methodischen Grundlagen der Euroraum-Statistiken und -Indikatoren aus und peilte weitere Verbesserungen an. Wie bereits in der Vergangenheit arbeitete die EZB auch 2002 an einem Fortschrittsbericht über den Informationsbedarf in der WWU mit, worin Errungenschaften und Anforderungen des WWU-Aktionsplans analysiert werden und der inzwischen vom ECOFIN-Rat verabschiedet worden ist.

Auch die Notwendigkeit einer weiteren Verbesserung der internationalen Vergleichbarkeit von Statistiken wurde von der EZB entsprechend hervorgehoben.

7 Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und internationalen Institutionen

Die zwischen der EZB und der Europäischen Kommission (Eurostat) vereinbarte Aufteilung der Zuständigkeiten für statistische Belange auf europäischer Ebene bewährte sich auch im Jahr 2002. Zurzeit wird das zwischen der EZB und Eurostat getroffene Memorandum of Understanding über Wirtschafts- und Finanzstatistiken überarbeitet. Die EZB kooperiert eng mit der Europäischen Kommission, unter anderem im Rahmen des Ausschusses für Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistik (AWFZ). Der AWFZ ist eine Plattform für Vertreter der nationalen statistischen Ämter und von Eurostat sowie der

NZBen und der EZB. Die EZB begrüßt die neuen internen Regelungen des AWFZ für Konsultationen im Zusammenhang mit dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit.

Die EZB pflegt im Bereich der Statistik außerdem enge Kontakte zu BIZ, IWF und OECD. In Zusammenarbeit mit Gemeinschaftsinstitutionen und internationalen Organisationen leistet sie einen wichtigen Beitrag zur Definition und Einhaltung internationaler Standards für die Erstellung von Statistiken.

24. und 25. Oktober 2002



Zweite Zentralbankenkonferenz der EZB in Frankfurt

Kapitel XI

Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

I Beratende Funktionen

Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags und Artikel 4 der EZB-Satzung sehen vor, dass die EZB von den entsprechenden Organen der Gemeinschaft bzw. den verantwortlichen nationalen Behörden¹ zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft oder der Mitgliedstaaten gehört wird.

Die Grenzen und Bedingungen für die Anhörung der EZB zu Gesetzgebungsvorhaben durch die Behörden der Mitgliedstaaten sind in der Entscheidung des Rates 98/415/EG vom 29. Juni 1998 dargelegt. In Artikel 2 Absatz 1 und 2 dieser Entscheidung sind die Bereiche angeführt, zu denen die EZB angehört werden muss, nämlich zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften über:

- Währung,
- Zahlungsmittel,
- nationale Zentralbanken,
- Erhebung, Zusammenstellung und Weitergabe statistischer Daten in den Bereichen Währung, Finanzen, Banken, Zahlungssysteme und Zahlungsbilanz,
- Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme und
- Bestimmungen zu Finanzinstituten, soweit sie die Stabilität der Finanzinstitute und Finanzmärkte wesentlich beeinflussen.

Außerdem müssen die Behörden von Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets² die EZB zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften über geldpolitische Instrumente anhören.

Im Jahr 2002 wurden insgesamt 32 Konsultationsverfahren eingeleitet (30 auf Initiative von Mitgliedstaaten und 2 auf Initiative des Rats der Europäischen Union). Davon beschäftigten sich 9 mit Zahlungsmitteln, 7 mit statistischen Daten und 11 mit Bestimmungen, die Auswirkungen auf die Stabilität von Finanzinstituten und Finanzmärkten haben könnten.

Eine Aufstellung der jeweils aktuellen Stellungnahmen der EZB findet sich auf der Website der EZB. Der folgende Kasten bietet einen Überblick über die im Jahr 2002 eingeleiteten Konsultationsverfahren.

¹ Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem EG-Vertrag beigefügt ist, gelten Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag und Artikel 4 EZB-Satzung nicht für das Vereinigte Königreich. Daher erstreckt sich die Verpflichtung zur Anhörung der EZB nicht auf die nationalen Behörden des Vereinigten Königreichs.
² Mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs (siehe Fußnote 1).

Kasten 10

Konsultationsverfahren 2002

(a) Konsultationen durch Mitgliedstaaten¹

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
KON/2002/1	Finnland	Änderung des Gesetzes über Kreditinstitute im Hinblick auf die Berücksichtigung von E-Geld.
KON/2002/2	Deutschland	Änderung der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) in Bezug auf die Erhebung, Zusammenstellung und Weitergabe statistischer Daten in den Bereichen Währung, Finanzen, Banken, Zahlungssysteme und Zahlungsbilanz.

¹ Im September 2002 stimmte der EZB-Rat einer Änderung der Offenlegungspraktiken im Zusammenhang mit auf Ersuchen von nationalen Behörden verfassten EZB-Stellungnahmen zu. Künftig werden Stellungnahmen der EZB grundsätzlich sechs Monate nach ihrer Billigung auf der EZB-Website veröffentlicht. Für EZB-Stellungnahmen von politischer Relevanz wird die bisherige Vorgehensweise, d. h. die umgehende Veröffentlichung auf der EZB-Website, beibehalten. Der EZB-Rat stimmte des Weiteren der Veröffentlichung von in der Vergangenheit verabschiedeten EZB- und EWI-Stellungnahmen auf der Website der EZB zu. In beiden Fällen werden die zuständigen nationalen Behörden entsprechend informiert.

² Die Nummerierung der Konsultationsverfahren richtet sich nach dem Datum des jeweiligen EZB-Ratsbeschlusses.

Nr. ³	Ursprung	Gegenstand
KON/2002/3	Belgien	Erstellung der Zahlungsbilanzstatistik und des Auslandsvermögensstatus Belgiens.
KON/2002/4	Dänemark	Änderung des Gesetzes über Geldwäsche zur Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung.
KON/2002/5	Niederlande	Umsetzung der internationalen Bestimmungen zur Bekämpfung des Terrorismus und zur Einhaltung von finanziellen Sanktionen im Sanktionsgesetz.
KON/2002/6	Frankreich	Aufhebung der Gültigkeit als gesetzliches Zahlungsmittel von auf Franc lautenden Banknoten und Münzen.
KON/2002/7	Irland	Änderung des Gesetzes über die Wirtschafts- und Währungsunion zur Festlegung der Verpflichtung der irischen Zentralbank, Nettoeinkünfte aus der Münzausgabe an die öffentliche Hand weiterzugeben.
KON/2002/8	Dänemark	Änderung des Gesetzes über den Wertpapierhandel bezüglich Sicherheiten und die Klärung bestimmter Zuständigkeiten auf den Gebieten Börsehandel, Datenschutz und Insiderhandel.
KON/2002/9	Frankreich	Änderung des Dekrets über Finanzbeziehungen zum Ausland mit Auswirkungen auf die Statistik zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus.
KON/2002/10	Dänemark	Änderung des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und anderer Finanzgesetze in Bezug auf die Aufsicht über betriebliche Pensionskassen, beste Verfahrensweisen für Wertpapierhändler usw.
KON/2002/12	Finnland	Befugnis des finnischen Finanzministeriums zur Ausgabe von Gedenkmünzen, die in Finnland als gesetzliches Zahlungsmittel gelten.
KON/2002/13	Belgien	Einführung eines umfassenden Aufsichtsrahmens für den Finanz- und Finanzdienstleistungssektor sowie besondere Regelungen betreffend Sekundärmärkte für Finanzinstrumente.
KON/2002/14	Spanien	Abführung des Gewinns des Banco de España an das Finanzministerium.
KON/2002/15	Finnland	Rundung von mit einer Kontokarte oder anderen Zahlungskarten geleisteten Zahlungen in Euro auf die nächsten fünf Cent.
KON/2002/16	Irland	Gesetzesentwurf für das Gesetz über die Central Bank and Financial Services Authority of Ireland 2002.
KON/2002/17	Luxemburg	Verordnung über die Bestimmung der für Fragen der Geldfälschung zuständigen nationalen Behörden.
KON/2002/18	Belgien	Klarstellung des besonderen Zusammenhangs zwischen dem institutionellen Rahmen der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und den allgemeinen Regelungen für Aktiengesellschaften.
KON/2002/19	Österreich	Umsetzung der FATF-Sonderempfehlungen zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung.
KON/2002/20	Österreich	Änderung des Basis- und Referenzzinssatzes.
KON/2002/21	Schweden	Änderungen in Bezug auf die Erfassung von statistischen Daten für die Zahlungsbilanz und das Liquiditätskriterium für Wertpapiere, die für geldpolitische Geschäfte verwendet werden, sowie die vorgeschlagene Auslagerung einiger Teile dieses Prozesses.
KON/2002/22	Schweden	Vorschlag zur Einrichtung des dem schwedischen Parlament untergeordneten nationalen Rechnungsprüfungsamts, einschließlich Änderungen des Gesetzes über die Sveriges Riksbank.

³ Die Nummerierung der Konsultationsverfahren richtet sich nach dem Datum des jeweiligen EZB-Ratsbeschlusses.

Nr. ⁴	Ursprung	Gegenstand
KON/2002/23	Finnland	Änderung des Gesetzes über die Finanzmarktaufsichtsbehörde einschließlich geänderter Verfahrensweisen und neuer Vollmachten in Bezug auf Sanktionen.
KON/2002/24	Belgien	Verhinderung des Missbrauchs des Finanzsystems zum Zweck der Geldwäsche.
KON/2002/26	Griechenland	Rechtlicher Schutz von Euro-Banknoten.
KON/2002/27	Finnland	Notstandsgesetz über die finnische Finanzmarktregulierung in Notfällen.
KON/2002/28	Schweden	Die Sveriges Riksbank und die Veröffentlichung der Zinsgestaltung.
KON/2002/29	Schweden	Einführung eines neuen, umfragebasierten Systems für die Erfassung statistischer Daten für die Zahlungsbilanz.
KON/2002/30	Italien	Bestimmungen über die Konversion von Anleihen gemäß Gesetz Nr. 483/93 mit Auswirkungen auf die Bilanz der Banca d'Italia.
KON/2002/31	Italien	Bestimmungen des Haushaltsgesetzes 2003 über Banknoten und Münzen.
KON/2002/32	Frankreich	Entwurf für ein Gesetz über Sicherheit im Finanzsystem.

(b) Konsultationen durch europäische Institutionen⁵

Nr. ⁴	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
KON/2002/11	EU-Rat	Empfehlung des Rates zur Ernennung des Vizepräsidenten der Europäischen Zentralbank.	ABl. L 101, 14.4.2002, S. 17
KON/2002/25	EU-Rat	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Fristen für die Übermittlung der Hauptaggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die Ausnahmeregelungen betreffend die Übermittlung der Hauptaggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und die Übermittlung von in geleisteten Arbeitsstunden ausgedrückten Beschäftigungsdaten.	ABl. C 253, 22.10.2002, S. 14

⁴ Die Nummerierung der Konsultationsverfahren richtet sich nach dem Datum des jeweiligen EZB-Ratsbeschlusses.

⁵ Auf der EZB-Website veröffentlicht.

2 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs

Gemäß Artikel 237 d EG-Vertrag ist es Aufgabe der EZB, die Einhaltung der Bestimmungen von Artikel 101 und 102 EG-Vertrag sowie der diesbezüglichen Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und 3604/93 durch die nationalen Zentralbanken der 15 EU-Staaten zu überwachen. Wahrgenommen wird diese Aufgabe vom Erweiterten Rat der EZB, in dessen Kompetenz auch die Überwachung der Einhaltung der genannten Bestimmungen durch die EZB selbst fällt. Nach Artikel 101 ist es der EZB und den NZBen untersagt, Regie-

rungsstellen und Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten einzuräumen oder unmittelbar von solchen Stellen Schuldtitel zu erwerben. Ebenso sind nach Artikel 102 nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffene Maßnahmen unzulässig, die Zentralregierungen und anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, öffentlichen Unternehmen sowie Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft einen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten bieten. Die Einhaltung der Ver-

pflichtungen, die den Mitgliedstaaten aus den genannten Bestimmungen erwachsen, überwacht neben dem Erweiterten Rat auch die Europäische Kommission.

Der Erweiterte Rat überwacht ferner den Kauf von Schuldtiteln der öffentlichen Hand durch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten am Sekundärmarkt, und zwar sowohl den Erwerb inländischer Staatspapiere als auch jenen von staatlichen Schuldtiteln anderer Mitgliedstaaten. Laut den Erwägungsgründen der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates darf der Erwerb von Schuldtiteln am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung der Ziele von Artikel 101 EG-Vertrag verwendet werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung der öffentlichen Hand führen.

Im Jahr 2002 stellte der Erweiterte Rat in drei Fällen Verstöße gegen die angeführten Bestimmungen des EG-Vertrags bzw. der einschlägigen Ratsverordnungen durch NZBen der Mitgliedstaaten fest. In jedem dieser drei Fälle überstiegen nach der Euro-Bargeldeinführung der Münzbestand der NZBen und ihre diesbezüglichen Gutschriften an die öffentliche Hand die laut Artikel 6 der Ratsverordnung (EG) Nr. 3603/93 zulässige Obergrenze von 10 % des Münzumsatzes. Im Fall Griechenlands wurde das Limit in den ersten drei Monaten 2002 nicht eingehalten, während in Frankreich und Finnland das Problem das ganze Jahr hindurch bestand und auch Ende 2002 noch nicht behoben war. Der EZB-Rat forderte die französische und die finnische Zentralbank auf, umgehend korrigierende Maßnahmen zu ergreifen.

3 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Gemeinschaft

Gemäß Artikel 123 Absatz 2 des EG-Vertrags und Artikel 9 der Ratsverordnung (EG) Nr. 332/2002 vom 18. Februar 2002 (welcher den Artikel II der Ratsverordnung (EWG) Nr. 1969/88 vom 24. Juni 1988 ersetzt) ist die EZB weiterhin für die Verwaltung der von der Gemeinschaft im Rahmen des Sys-

tems des mittelfristigen finanziellen Beistands eingegangenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. Im Jahr 2002 hatte die EZB allerdings diesbezüglich keinen Verwaltungsaufwand, weil es zum Jahresende 2001 keine Außenstände gab und im Berichtsjahr keine neuen Geschäfte abgeschlossen wurden.



Die Jury des internationalen Architekturwettbewerbs für die neuen Gebäude der EZB bei der Besichtigung der Großmarkthalle, des designierten Standorts in Frankfurt



Erstes Zusammentreffen der Jurymitglieder am 30. und 31. Oktober 2002

Kapitel XII

Öffentlichkeitsarbeit und Rechenschaftsbericht

I Die Kommunikationspolitik und Öffentlichkeitsarbeit der EZB

I.1 Kommunikationsaktivitäten

Wirkungsvolle und adäquate externe Kommunikation ist für eine Zentralbank unerlässlich. Daher ist die EZB laufend bestrebt, ihre Aufgaben, ihre Strategie und ihre darauf basierenden Entscheidungen für die europäische Öffentlichkeit besser verständlich zu machen. Zu diesem Zweck nutzt sie verschiedenste Kommunikationsmittel und kooperiert eng mit den NZBen des Eurosystems. Auch im Berichtsjahr arbeitete die EZB daran, ihre externe Kommunikation noch wirkungsvoller zu gestalten. Zugleich wird in der Kommunikationsarbeit Kontinuität und Konsistenz große Bedeutung beigemessen, damit der Öffentlichkeit das geldpolitische Konzept und andere zentralbankrelevante Euroraum-Themen immer geläufiger werden.

Die ersten Monate des Jahres 2002 standen ganz im Zeichen der breit angelegten Euro-2002-Informationenkampagne, in deren Rahmen das Eurosystem die Bewohner des Eurogebiets dabei unterstützte, sich mit ihrem neuen Geld vertraut zu machen (siehe Kasten I I). Bei der Kommunikation anderer Themen setzte die EZB auf ihre bewährte Palette von Kommunikationsmitteln: Pressemitteilungen, Pressekonferenzen, periodische Publikationen (Jahresbericht und Monatsbericht), Reden und Interviews der Mitglieder der EZB-Beschlussorgane sowie Broschüren und sonstige Drucksachen. Dank der Vielfalt an Kommunikationsmitteln kann die EZB verschiedenste Zielgruppen ansprechen, von Wissenschaftlern und Bankfachleuten über Medienvertreter und Studierende bis hin zur breiten Öffentlichkeit.

Mit der Veröffentlichung von Working Papers und Occasional Papers und der Veranstaltung wissenschaftlicher Konferenzen, Seminare und Workshops trägt die EZB darüber hinaus zur Verbreitung von Forschungsergebnissen zu monetären und allgemeinen volkswirtschaftlichen Fragen bei. Die Veranstaltungshöhepunkte des Jahres 2002 waren das Seminar im Rahmen des Asien-Europa-Tref-

fens im April, das gemeinsame Seminar der Zentralbanken des Eurosystems und der lateinamerikanischen Zentralbanken im Mai, die zweite Zentralbankenkonferenz der EZB zum Thema „Der Wandel des europäischen Finanzsystems“ im Oktober und das hochrangig besetzte Seminar zum EU-Beitrittsprozess im Dezember.

Ebenfalls in den Bereich Öffentlichkeitsarbeit fällt die Besucherbetreuung. Vor allem für Studierende sind Besuche bei der EZB eine Gelegenheit, aus erster Hand Informationen über deren Aktivitäten zu erhalten. Im Jahr 2002 wurden bei der EZB mehr als 9 000, seit Gründung der EZB im Jahr 1998 bereits mehr als 40 000 Besucher gezählt.

Eine zentrale Rolle bei vielen Kommunikationsaktivitäten der EZB spielt die Website, auf der alle veröffentlichten EZB-Dokumente abrufbar sind. Die Besucherfrequenz der Website blieb im Jahr 2002 hoch, und auch die E-Mail-Hotlines wurden weiter stark genutzt. Die Website diente auch als Plattform für die Aufnahme von öffentlichen Konsultationsverfahren.

Öffentliche Konsultationen wurden im Jahr 2002 intensiv als Kommunikationsforum genutzt, wobei insgesamt sechs Verfahren von der EZB initiiert wurden. Stellungnahmen konnten sowohl bei der EZB als auch bei NZBen eingereicht werden, die die Konsultationsverfahren jeweils über ihre Websites abwickelten. Gegenstand öffentlicher Konsultationen waren unter anderem Zahlungssystemfragen und der geldpolitische Handlungsrahmen.

Die Zusammenarbeit mit den NZBen ist von entscheidender Bedeutung für die externe Kommunikation und Voraussetzung für die optimale Nutzung der dafür innerhalb des ESZB bereitgestellten Ressourcen. Im Abstimmungsprozess wird besonders darauf geachtet, dass über die gemeinsame Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet „mit einer Stimme“ gesprochen wird. Ebenso wichtig ist, dass das

ESZB die verschiedenen regionalen und nationalen Zielgruppen in ihrer jeweiligen Sprache und in ihrem jeweiligen Umfeld ansprechen kann.

Die EZB ist stets bestrebt, ihre Kommunikationsmittel noch zweckmäßiger zu gestalten. In diesem Zusammenhang wurde im Herbst 2002 eine Umfrage unter den Lesern des Monatsberichts durchgeführt. Zum gleichen Zweck wurde ein Projekt zur Verbesserung des Designs dieser Publikation in Angriff genommen.

1.2 Thematische Schwerpunkte im Jahr 2002

Eine Reihe aktueller Themen, die in den entsprechenden Kapiteln dieses Jahresberichts näher behandelt werden, sollen auch im Folgenden kurz Erwähnung finden. Damit soll ein Überblick über die wichtigsten Heraus-

forderungen vermittelt werden, denen sich das Eurosystem im Jahr 2002 im Rahmen seiner Öffentlichkeitsarbeit zu stellen hatte.

Zum Teil wurde die EZB von sich aus aktiv, um die Kenntnisse der Öffentlichkeit zu bestimmten Themen aus ihrem Zuständigkeitsbereich zu verbessern, zum Teil reagierte sie auf die Nachfrage nach Informationen vonseiten der Medien, bestimmter Gruppen oder der allgemeinen Öffentlichkeit.

Zu den thematischen Schwerpunkten der EZB-Öffentlichkeitsarbeit zählten im Jahr 2002:

- der geldpolitische Kurs (siehe Kapitel I),
- die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen am 1. Januar 2002 (die Euro-2002-Informationskampagne wurde im zweiten Quartal 2002 erfolgreich abgeschlossen – siehe Kasten I I),

Kasten I I

Die Euro-2002-Informationskampagne

Das Eurosystem startete schon Anfang 2001 eine Informationskampagne mit dem Ziel, die Öffentlichkeit mit dem neuen Geld und den Umtauschmodalitäten vertraut zu machen. Diese Kampagne war in vielerlei Hinsicht einzigartig. In ihrem Rahmen wurden im gesamten Euroraum in allen elf Amtssprachen der EU dasselbe Kreativkonzept und dieselbe Informationsstruktur umgesetzt. Zudem war die Kampagne darauf ausgerichtet, auch die Bevölkerung außerhalb des Euroraums anzusprechen. Insgesamt stand für Entwicklung und Umsetzung ein Budget von 80 Mio € zur Verfügung. Die NZBen rundeten die Euro-2002-Informationskampagne mit Maßnahmen auf nationaler und vereinzelt auch auf internationaler Ebene ab.

Die Strategie der Kampagne basierte auf fünf Leitprinzipien: der Zusammenarbeit mit Multiplikatoren, der Abklärung des Informationsbedarfs durch Marktforschung, der Abstimmung zwischen europäischer und nationaler Ebene, einem Multimediakonzept und einem multidisziplinären Ansatz (z. B. PR-Aktivitäten, Direktmarketing, Werbung und Marketingkommunikation).

Im Rahmen der Medienkampagne wurden mit Medienpartnerschaften und Vorzugsplatzierungen in den Werbeblöcken von Fernsehen und Radio sowie in Magazinen Akzente gesetzt. Die Zielvorgabe der Medienkampagne, nämlich 80 % der Bevölkerung mit jedem Fernsehspot 2,5 Mal zu erreichen, wurde damit erfüllt. In einigen Ländern lag dieser Wert sogar bei 90 %.

Insgesamt gesehen wurden mit der Informationskampagne die gesetzten Ziele außerordentlich gut erreicht. Ein begleitendes quantitatives Marktforschungsprojekt mit einer letzten Befragungsrunde im Februar 2002 bestätigte, dass die Menschen über das Erscheinungsbild der Euro-Banknoten und ihre Sicherheitsmerkmale immer besser Bescheid wussten, je länger die Kampagne lief, und dass der Wissensstand zum Zeitpunkt der Bargeldumstellung in allen Ländern ein zufrieden stellendes Niveau erreicht hatte.

- die Rolle des Eurosystems bei der EU-Erweiterung (siehe Kapitel VI),
- die geldpolitischen Geschäfte (siehe Kapitel II),
- die Erörterung von Aufsichtsfragen und Fragen der Finanzmarktstabilität auf europäischer und internationaler Ebene (siehe Kapitel V und IX),
- die Struktur der Finanzmärkte im Euro-Raum (siehe Kapitel V und IX),
- organisatorische Angelegenheiten der EZB, insbesondere der Auftakt zu einem internationalen Stadtplanungs- und Architekturwettbewerb für die neuen Gebäude der EZB (siehe Kapitel XIII),
- der Standpunkt des EZB-Rats zum Stabilitäts- und Wachstumspakt (siehe Kapitel I).

2 Informations- und Meinungsaustausch mit dem Europäischen Parlament

2.1 Überblick über die Kontakte zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament

Im Jahr 2002 setzte die EZB ihren regelmäßigen Dialog mit dem Europäischen Parlament gemäß Artikel 113 Absatz 3 EG-Vertrag fort. Wie in den Jahren zuvor stellten die vierteljährlichen Anhörungen des Präsidenten der EZB durch den Ausschuss für Wirtschaft und Währung das wichtigste Forum für diese regelmäßigen Kontakte dar. Im Zuge dieser Anhörungen berichtete der Präsident über die geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats sowie Maßnahmen in anderen Zuständigkeitsbereichen der EZB und nahm anschließend zu Fragen von Ausschussmitgliedern Stellung. Ferner legte er dem Plenum des Europäischen Parlaments den EZB-Jahresbericht 2001 vor, zu dem das Parlament eine Plenardebate hielt und eine Entschließung verabschiedete.

Daneben lud der Ausschuss für Wirtschaft und Währung mehrmals Direktoriumsmitglieder der EZB zu einem Meinungsaustausch zu verschiedenen Fragen ein. So wurde der aktuelle Jahresbericht dem Ausschuss wie in den Vorjahren vom Vizepräsidenten der EZB präsentiert. Otmar Issing wurde zu einem Meinungsaustausch über das wirtschaftliche Umfeld und den Entwurf der Grundzüge der Wirtschaftspolitik eingeladen. Tommaso Padoa-Schioppa wurde zum Thema Finanzmarktaufsicht in der EU gehört und legte dabei die EZB-Sicht zu Strukturen für die Zusammenarbeit auf EU-Ebene in Fragen der

Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität dar. Außerdem wurde Padoa-Schioppa vom Ausschuss zu einer Anhörung über die Weiterentwicklung der europäischen Wirtschaftsunion und neue Perspektiven geladen.

Zusätzlich zu diesen öffentlichen Sitzungen traf eine Delegation von Mitgliedern des Ausschusses für Wirtschaft und Währung mit Direktoriumsmitgliedern in der EZB zu informellen Gesprächen über eine Reihe von Fragen zusammen.

Schließlich beschloss das Europäische Parlament durch eine Änderung seiner Geschäftsordnung die Einführung eines internen Verfahrens, wonach alle Parlamentsmitglieder über den Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung schriftliche Anfragen an die EZB richten können. Die Anfragen werden dann zusammen mit den Antworten der EZB im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften¹ veröffentlicht. Obwohl nicht durch Bestimmungen des EG-Vertrags oder der Satzung des EZB verpflichtet, hat sich die EZB bereit erklärt, derartige Anfragen – wie schon in der Vergangenheit – auf freiwilliger Basis zu beantworten, sofern sie mit der Erfüllung ihres Mandats zusammenhängen. Sie hat allerdings auch betont, dass dadurch keinesfalls die Bedeutung der regelmäßigen Anhörungen geschmälert werden sollte, bei denen auch weiterhin die wichtigsten Fragen

¹ Mit dem In-Kraft-Treten des Vertrags von Nizza wurde das Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften in Amtsblatt der Europäischen Union umbenannt.

zu den Beschlüssen der EZB erörtert werden sollten. Stellungnahmen des EZB-Präsidenten anlässlich seiner Anhörung durch Mitglieder des Europäischen Parlaments werden auf der EZB-Website veröffentlicht.

2.2 Standpunkt der EZB zu Themen, die bei Sitzungen im Europäischen Parlament erörtert wurden

Im Vordergrund des umfassenden Meinungsaustauschs zwischen dem Europäischen Parlament und der EZB standen die Einschätzung der wirtschaftlichen und geldpolitischen Entwicklung und der geldpolitische Kurs der EZB. Die Parlamentsmitglieder informierten sich aber auch über Fragen im Zusammenhang mit den sonstigen Aufgaben, die das Eurosystem laut EG-Vertrag zu erfüllen hat.

Auf einige dieser Fragen ging das Europäische Parlament in seiner Entschließung zum EZB-Jahresbericht 2001 ein, die in der Plenartagung vom 3. Juli verabschiedet wurde. In den folgenden Abschnitten werden einige Eckpunkte der Entschließung sowie die von der EZB dargelegten Standpunkte zusammengefasst.

Die Euro-Bargeldumstellung

Am 1. Januar 2002 wurde die gemeinsame Währung greifbare Wirklichkeit. An diesem Tag wurden die Euro-Banknoten und -Münzen im ganzen Euroraum gesetzliches Zahlungsmittel und somit zu einem sichtbaren Symbol für die europäische Identität. Die EZB berichtete dem Europäischen Parlament ausführlich über Vorbereitung und Ablauf dieses historischen Ereignisses, und das Parlament beglückwünschte in seiner Entschließung zum EZB-Jahresbericht 2001 das Eurosystem zur „hervorragenden Durchführung der Einführung des Euro-Bargelds“.

Während das Europäische Parlament betonte, dass sich der Euro durch seine wettbewerbsfördernde Wirkung voraussichtlich positiv auf die Verbraucherpreise auswirken wird, kritisierte es missbräuchliche Aufrun-

dungspraktiken, die vereinzelt (vor allem im Dienstleistungssektor) zu beobachten waren.

Die EZB und die NZBen des Eurosystems haben mögliche, durch die Umstellung auf das Euro-Bargeld ausgelöste Preiseffekte seit 2001 genau beobachtet und analysiert. Bei seinen Auftritten im Europäischen Parlament erläuterte der Präsident der EZB, dass im Zusammenhang mit der Euro-Bargeldeinführung – trotz eines etwaigen gegenteiligen Eindrucks der Konsumenten – de facto kaum Inflationseffekte festzustellen waren (siehe Kapitel I).

Rechenschaftspflicht und Transparenz der EZB

Auch die Rechenschaftspflicht der EZB war Gegenstand des Austauschs mit dem Europäischen Parlament. In seiner Entschließung zum EZB-Jahresbericht 2001 sprach sich das Europäische Parlament für die Veröffentlichung von Kurzprotokollen über die bei den EZB-Ratssitzungen erörterten Punkte aus, und zwar jeweils nach dem nächstfolgenden Sitzungstermin. Aus diesem Kurzprotokoll sollten auch – anonymisiert – das Stimmenverhältnis und etwaige abweichende Auffassungen hervorgehen.

In seiner Stellungnahme zu diesen Vorschlägen erklärte der Präsident, dass die EZB die Beweggründe für die Ratsbeschlüsse sowohl im Zuge der ausführlichen Pressekonferenzen direkt im Anschluss an die erste EZB-Ratssitzung im Monat, bei der in der Regel geldpolitische Beschlüsse gefasst werden, als auch im Monatsbericht detailliert darlegt. Damit gewährt der EZB-Rat bereits viel früher Einblick in seinen Entscheidungsprozess, als mit einem formell zu beschließenden Protokoll möglich wäre.

Außerdem verwies der Präsident darauf, dass die EZB ihre an sich schon sehr strengen Berichtspflichten laut EG-Vertrag übererfüllt und dass sie durch ihre breite Kommunikationspalette (siehe Abschnitt I dieses Kapitels) sehr hohen Transparenz- und Rechenschaftsansprüchen gerecht wird. Hinzu

kommt, dass die Entscheidung gegen eine Veröffentlichung detaillierter Protokolle im Einklang mit dem EG-Vertrag steht – der EZB-Rat kann beschließen, das Ergebnis seiner Beratungen zu veröffentlichen, aber die Aussprachen in den Ratssitzungen sind laut EG-Vertrag vertraulich.

Hinsichtlich der Anregung, Informationen über das Abstimmungsverhalten und die Standpunkte der EZB-Ratsmitglieder offen zu legen, gilt es zu bedenken, dass die EZB ihre Geldpolitik auf den Euroraum in seiner Gesamtheit ausrichtet. Bei dieser Konstellation könnte die Offenlegung des Stimmverhaltens und der Minderheitsmeinungen (selbst im Fall der Anonymisierung) dazu führen, dass auf Einzelne ungebührlicher Druck ausgeübt wird, die Euroraum-Perspektive zu vernachlässigen. Außerdem handelt der EZB-Rat als Kollegium und trägt damit auch kollektiv Verantwortung für seine Entscheidungen. Aus den angeführten Gründen spricht sich die EZB gegen diesen Vorschlag aus und wird an ihrer Praxis festhalten, die entscheidungsrelevanten Argumente klar, umgehend und konsistent darzulegen, um die zum Nachvollziehen der geldpolitischen Beschlüsse notwendigen Informationen zu liefern.

Im Übrigen decken sich die Berichtspflichten der EZB, wie im EG-Vertrag verankert, im Großen und Ganzen mit jenen vergleichbarer Zentralbanken. Auch im Hinblick auf die Art und Weise, wie die EZB bisher ihrer Rechenschaftspflicht nachgekommen ist – vor allem durch den aktiven Dialog mit dem Europäischen Parlament – schneidet sie im internationalen Vergleich gut ab.²

Die Rolle der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und Vorschläge zur Veröffentlichung von Länderberichten

Die Entschließung des Europäischen Parlaments zum EZB-Jahresbericht 2001 ging auch auf die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ein. In diesem Zusammenhang wurde vorge-

schlagen, dass anstelle von Bandbreiten genaue Werte genannt und die Projektionen offiziell vom EZB-Rat gebilligt werden sollten, wobei ein Vermerk etwaiger abweichender Auffassungen ohne Namensnennung möglich sein sollte. Außerdem wurde angeregt, dass die EZB jährlich einen Überblick über die Wirtschaftstrends in den einzelnen Euro-Ländern veröffentlicht.

Dazu erläuterte der Präsident der EZB, dass die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Eurosystem-Experten eine wichtige fachliche Grundlage für den Entscheidungsprozess des EZB-Rats darstellen, weil sie eine konsistente Zusammenfassung und Bewertung der Inflationseffekte verschiedenster Komponenten ermöglichen. Trotzdem sind sie nicht allein ausschlaggebend für den geldpolitischen Entscheidungsprozess, sondern stellen einen von mehreren Beiträgen zur Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität im Rahmen der zweiten Säule dar. Die Projektionen sind ein Produkt von Experten des Eurosystems und sollten aus Transparenzgründen von der Analyse und der abschließenden Einschätzung des allgemeinen Inflationsrisikos durch den EZB-Rat getrennt bleiben. Die verwendeten Bandbreiten spiegeln die Komplexität und die Unwägbarkeiten der Projektionsberechnungen und im Grunde die Dynamik der Wirtschaftsentwicklung wider.

Im Hinblick auf den Vorschlag, die EZB sollte jährlich Länderberichte veröffentlichen, hat die innerhalb des Eurosystems praktizierte Arbeitsteilung dafür bislang keinen Bedarf aufgezeigt. Die gesamtwirtschaftlichen und strukturellen Entwicklungen in den einzelnen Euro-Ländern werden vom Eurosystem natürlich genau verfolgt, um die Wirtschaftslage im Euroraum treffender einschätzen zu können. Zu diesem Zweck beobachten und analysieren die NZBen des Eurosystems laufend die jeweilige nationale Entwicklung. Die EZB wiederum muss sich bei der geldpoliti-

² Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in den Aufsätzen „Die Rechenschaftspflicht der EZB“ und „Transparenz in der Geldpolitik der EZB“ im Monatsbericht November 2002.

schen Analyse schon aufgrund ihres Mandats auf die Entwicklungen im Euroraum in seiner Gesamtheit konzentrieren.

Finanzpolitik und der Stabilitäts- und Wachstumspakt

Die Finanzpolitik und die budgetären Entwicklungen in den Mitgliedstaaten waren wiederholt Gegenstand von Diskussionen zwischen dem Europäischen Parlament und der EZB. Dabei nahmen Ausschussmitglieder auch zum Stabilitäts- und Wachstumspakt und zu Vorschlägen zu dessen Abänderung Stellung.

Der Präsident unterstrich im Rahmen seiner Anhörungen die Ansicht des EZB-Rats, dass der derzeitige finanzpolitische Rahmen, wie im EG-Vertrag verankert und durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt weiterentwickelt, eine ausgewogene Lösung zwischen Haushaltsdisziplin und -flexibilität darstellt. Durch die Vorgabe, mittelfristig nahezu ausgeglichen zu bilanzieren oder Haushaltsüberschüsse zu erzielen, sorgt der Stabilitäts- und Wachstumspakt dafür, dass die öffentlichen Finanzen tragfähig bleiben, lässt aber zugleich ausreichend Spielraum für das Wirken der

automatischen Stabilisatoren. Hinzu kommt, dass ein glaubwürdiger und praktikabler institutioneller Rahmen für die Gestaltung der Finanzpolitik in den Euro-Ländern eine notwendige Ergänzung zu einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik darstellt (siehe Kapitel I und V).

Eine solide Finanzpolitik, die die gesamtwirtschaftliche Stabilität fördert, wirkt sich positiv auf den Arbeitsmarkt und das Wachstum des realen BIP aus. Infolgedessen ist die lückenlose Erfüllung der Bestimmungen des EG-Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Interesse eines jeden Mitgliedstaats. Mitgliedstaaten mit Konsolidierungsbedarf sollten sich daher zu einer klaren Konsolidierungsstrategie verpflichten, um die im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts vereinbarten Zielvorgaben so schnell wie möglich zu erreichen. In seiner Entschließung zum EZB-Jahresbericht 2001 betonte das Europäische Parlament außerdem, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt ein wesentlicher Faktor für die Glaubwürdigkeit des Euro-raums ist und dass die Erreichung ausgeglichener Haushaltspositionen Voraussetzung dafür ist, dass die automatischen Stabilisatoren ihre volle Wirkung entfalten können.



EZB-Fotoausstellung „The Making of the Euro“ in der Hauptanstalt des Narodowy Bank Polski in Warschau, 2. Dezember 2002 bis 15. Januar 2003



Eugenio Domingo Solans, EZB-Direktoriumsmitglied, und Leszek Balcerowicz, Präsident des Narodowy Bank Polski, eröffnen die Ausstellung



Kapitel XIII

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. Der EZB-Rat verständigte sich darauf, die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, zusammen mit der EZB als „Eurosystem“ zu bezeichnen mit dem Ziel, die Transparenz zu erhöhen und die komplexe Struktur des Zentralbankwesens im Euroraum anschaulich zu machen. Diese Unterscheidung zwischen dem Eurosystem und dem ESZB wird notwendig sein, solange der Euro nicht in allen Mitgliedstaaten eingeführt ist.

Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts. Als Herzstück des Eurosystems und des ESZB stellt die EZB sicher, dass sämtliche Aufgaben der beiden Systeme entweder von ihr selbst oder durch die NZBen erfüllt werden. Während die Entscheidungsfindung in-

nerhalb des Eurosystems und des ESZB zentralisiert ist, folgt die EZB bei der Entscheidung darüber, auf welchem Weg die oben genannten Aufgaben durchzuführen sind, entsprechend der ESZB-Satzung dem Grundsatz der Dezentralisierung.

Die einzelnen nationalen Zentralbanken besitzen eigenständige Rechtspersönlichkeit gemäß dem jeweils geltenden innerstaatlichen Recht; die NZBen der Euro-Länder sind integrale Bestandteile des Eurosystems und führen als solche die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von den Beschlussorganen der EZB erlassenen Vorschriften aus. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des ESZB durch ihre Teilnahme an den einzelnen ESZB-Ausschüssen (siehe Abschnitt 5) aktiv mit. Aufgaben, die nicht mit dem Eurosystem zusammenhängen, können von den NZBen in eigener Verantwortung weiterhin wahrgenommen werden, es sei denn, der EZB-Rat stellt fest, dass diese nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar sind.

2 Die Beschlussorgane der EZB

An der Spitze des Eurosystems und des ESZB stehen die Beschlussorgane der EZB: der EZB-Rat und das EZB-Direktorium. Solange es Mitgliedstaaten gibt, die den Euro noch nicht eingeführt haben, fungiert der Erweiterte Rat als drittes Beschlussorgan. Die Zuständigkeit der Beschlussorgane ist im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag), in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.¹

2.1 Der EZB-Rat

Der EZB-Rat setzt sich aus allen Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der NZBen derjenigen Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, zusammen. Die Hauptaufgaben des EZB-Rats bestehen gemäß EG-Vertrag darin,

- die Leitlinien zu erlassen und die Beschlüsse zu fassen, die notwendig sind, um die Erfüllung der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben zu gewährleisten, und
- die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets festzulegen – gegebenenfalls durch Beschlüsse zur Festsetzung geldpolitischer Zwischenziele und der Leitzinssätze sowie zur Bereitstellung von Zentralbankguthaben im Eurosystem – und die für die Umsetzung dieser Beschlüsse notwendigen Leitlinien zu erlassen.

Der EZB-Rat tritt in der Regel alle zwei Wochen in den Räumlichkeiten der EZB in Frankfurt am Main zusammen. Bei seiner ersten Sitzung im Monat unterzieht der EZB-Rat die monetären und wirtschaftlichen Entwicklungen einer eingehenden Beurteilung und fasst die damit verbundenen Beschlüsse, während bei der zweiten Sitzung im Monat vorwiegend Fragen behandelt werden, die mit den übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereichen der EZB und des Eurosystems zusammenhängen. Im Jahr 2002 wurde eine Sitzung im Rahmen einer Telekonferenz abgehalten;

zwei Sitzungen fanden außerhalb von Frankfurt statt, und zwar bei der De Nederlandsche Bank in Maastricht und bei der Banque centrale du Luxembourg in Luxemburg.

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

Im Dezember 2002 entschied der EZB-Rat einstimmig über den Inhalt seines Vorschlags zur künftigen Anpassung seiner Abstimmungsmodalitäten. Mit dieser Anpassung soll sichergestellt werden, dass der EZB-Rat in einem erweiterten Euro-Währungsgebiet weiterhin in der Lage ist, Entscheidungen effizient und rechtzeitig zu treffen. Der Vorschlag erfolgte in Übereinstimmung mit der im Vertrag von Nizza enthaltenen „Ermächtigungsklausel“ für die EZB (siehe Kapitel VI). Nach dem Inkraft-Treten des Vertrags von Nizza am 1. Februar 2003 hat die EZB die Empfehlung für einen Beschluss des Rates über eine Änderung der Abstimmungsmodalitäten im EZB-Rat formell verabschiedet.

Laut dieser Empfehlung werden weiterhin sämtliche Mitglieder des EZB-Rats an den Sitzungen und Beratungen persönlich und in Unabhängigkeit teilnehmen. Die Anzahl der jeweils stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten darf jedoch 15 nicht überschreiten.

¹ Die entsprechenden Geschäftsordnungen wurden im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht. Siehe Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. L 125 vom 19.5.1999, S. 34 und L 314 vom 8.12.1999, S. 32; Geschäftsordnung des Erweiterten Rates der Europäischen Zentralbank, ABl. L 75 vom 20.3.1999, S. 36 und L 156 vom 23.6.1999, S. 52; Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Oktober 1999 über die Geschäftsordnung des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (EZB/1999/7), ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Mit Ausnahme von Letzterem sind alle angeführten Dokumente in der EZB-Reihe „Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten, Juni 1998 – Dezember 2001“ vom März 2002 abgedruckt, die auch auf der Website der EZB abrufbar ist.

Daher unterliegen die 15 Stimmrechte nach Maßgabe festgelegter Regeln einer Rotation unter den Zentralbankpräsidenten. Die sechs Direktoriumsmitglieder behalten dauerhafte Stimmrechte. Um sicherzustellen, dass die jeweils stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten aus Mitgliedstaaten sind, die zusammen repräsentativ für die Wirtschaft des Euroraums insgesamt sind, werden die Zentralbankpräsidenten ihr Stimmrecht mit unterschiedlicher Häufigkeit ausüben. Diese Unterscheidung zwischen den Zentralbankpräsidenten soll jedoch lediglich bei der ursprünglichen Festlegung, wie häufig jeder von ihnen stimmberechtigt ist, erfolgen. Für die jeweils stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten gilt weiterhin der Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“.

Die Zentralbankpräsidenten sollen nach Maßgabe der Position, die sich für ihr jeweiliges Land aus der relativen Größe seiner Volks-

wirtschaft ergibt, in verschiedene Gruppen eingeteilt werden. Ab dem Zeitpunkt, zu dem die Anzahl der Euro-Länder 15 übersteigt, beginnt die Rotation mit zwei Gruppen. Sobald dem Euroraum 22 Mitgliedstaaten angehören, wird das Rotationssystem auf drei Gruppen erweitert. Das Rotationssystem ist in dem Sinne beständig, dass die Größe der Gruppen sowie die Häufigkeit, mit der die Zentralbankpräsidenten stimmberechtigt sind, parallel zur Aufnahme neuer Mitgliedstaaten in das Euro-Währungsgebiet automatisch angepasst werden können. Es kann bis zu 27 Mitgliedstaaten, d. h. die gegenwärtigen Mitgliedstaaten der EU und die zwölf Beitrittsländer, die in der dem Vertrag von Nizza beigefügten Erklärung über die Erweiterung der Europäischen Union aufgezählt sind, aufnehmen. Die genauen Durchführungsbestimmungen sind vom EZB-Rat mit einer Zweidrittelmehrheit aller Mitglieder festzulegen.

Der EZB-Rat



Hintere Reihe (von links nach rechts): Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Nicholas Garganas, Guy Quaden, Matti Vanhala, Klaus Liebscher, Ernst Welteke, Yves Mersch, John Hurley, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Nout Wellink
 Vordere Reihe (von links nach rechts): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämäläinen, Eugenio Domingo Solans

Willem F. Duisenberg
 Christian Noyer (bis 31. Mai 2002)
 Lucas D. Papademos (seit 1. Juni 2002)
 Jaime Caruana
 Vítor Constâncio
 Eugenio Domingo Solans
 Antonio Fazio
 Nicholas Garganas (seit 1. Juni 2002)
 Sirkka Hämäläinen
 John Hurley (seit 11. März 2002)
 Otmar Issing
 Klaus Liebscher
 Yves Mersch
 Maurice O'Connell (bis 10. März 2002)
 Tommaso Padoa-Schioppa
 Lucas D. Papademos (bis 31. Mai 2002)
 Guy Quaden

Jean-Claude Trichet
 Matti Vanhala
 Nout Wellink
 Ernst Welteke

Präsident der EZB
 Vizepräsident der EZB
 Vizepräsident der EZB
 Gouverneur, Banco de España
 Gouverneur, Banco de Portugal
 Mitglied des Direktoriums der EZB
 Gouverneur, Banca d'Italia
 Gouverneur, Bank von Griechenland
 Mitglied des Direktoriums der EZB
 Gouverneur, Central Bank of Ireland
 Mitglied des Direktoriums der EZB
 Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
 Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg
 Gouverneur, Central Bank of Ireland
 Mitglied des Direktoriums der EZB
 Gouverneur, Bank von Griechenland
 Gouverneur, Nationale Bank van België/
 Banque Nationale de Belgique
 Gouverneur, Banque de France
 Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank
 Präsident, De Nederlandsche Bank
 Präsident, Deutsche Bundesbank

2.2 Das Direktorium

Dem Direktorium gehören der Präsident, der Vizepräsident und vier weitere Mitglieder an. Ihre Ernennung erfolgt einvernehmlich durch die Regierungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs. Das Direktorium tritt in der Regel einmal wöchentlich zusammen und ist insbesondere verantwortlich für:

- die Vorbereitung der EZB-Ratssitzungen,
- die Ausführung der Geldpolitik im Euro-raum gemäß den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats sowie die Erteilung diesbezüglicher Weisungen an die nationalen Zentralbanken des Euroraums,
- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB sowie
- die Ausübung bestimmter, vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, einschließlich gewisser Befugnisse normativer Art.



Hintere Reihe (von links nach rechts): Eugenio Domingo Solans, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa
Vordere Reihe (von links nach rechts): Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer (bis 31. Mai 2002)
Lucas D. Papademos (seit 1. Juni 2002)
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Hämmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

Präsident der EZB
Vizepräsident der EZB
Vizepräsident der EZB
Mitglied des Direktoriums der EZB

2.3 Der Erweiterte Rat

Der Erweiterte Rat besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB und den Zentralbankpräsidenten aller 15 EU-Mitgliedstaaten. Er nimmt jene Aufgaben wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut betraut war und welche aufgrund der Tatsache, dass der Euro noch nicht von allen Mitgliedstaaten eingeführt worden ist,

von der EZB weiterhin zu erfüllen sind. Im Jahr 2002 trat der Erweiterte Rat fünfmal zusammen, davon einmal im Rahmen einer Telekonferenz. Auf Beschluss des Erweiterten Rats werden ab dem Zeitpunkt der Unterzeichnung des Beitrittsvertrags durch die betreffenden EU-Beitrittsländer deren Zentralbankpräsidenten als Beobachter zu den Sitzungen des Erweiterten Rats eingeladen.

Der Erweiterte Rat



*Hinterer Reihe (von links nach rechts): Nicholas Garganas, Guy Quaden, Matti Vanhala, Klaus Liebscher, Ernst Welteke, Yves Mersch, Edward A. J. George, John Hurley, Jaime Caruana, Nout Wellink, Antonio Fazio
Vordere Reihe (von links nach rechts): Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Urban Bäckström*

Willem F. Duisenberg
 Christian Noyer (bis 31. Mai 2002)
 Lucas D. Papademos (seit 1. Juni 2002)
 Bodil Nyboe Andersen
 Urban Bäckström (bis 31. Dezember 2002)
 Jaime Caruana
 Vítor Constâncio
 Antonio Fazio
 Nicholas Garganas (seit 1. Juni 2002)
 Edward A. J. George
 Lars Heikensten (seit 1. Januar 2003)
 John Hurley (seit 11. März 2002)
 Klaus Liebscher
 Yves Mersch
 Maurice O'Connell (bis 10. März 2002)
 Lucas D. Papademos (bis 31. Mai 2002)
 Guy Quaden

 Jean-Claude Trichet
 Matti Vanhala
 Nout Wellink
 Ernst Welteke

Präsident der EZB
 Vizepräsident der EZB
 Vizepräsident der EZB
 Gouverneurin, Danmarks Nationalbank
 Gouverneur, Sveriges Riksbank
 Gouverneur, Banco de España
 Gouverneur, Banco de Portugal
 Gouverneur, Banca d'Italia
 Gouverneur, Bank von Griechenland
 Gouverneur, Bank of England
 Gouverneur, Sveriges Riksbank
 Gouverneur, Central Bank of Ireland
 Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
 Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg
 Gouverneur, Central Bank of Ireland
 Gouverneur, Bank von Griechenland
 Gouverneur, Nationale Bank van België/
 Banque Nationale de Belgique
 Gouverneur, Banque de France
 Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank
 Präsident, De Nederlandsche Bank
 Präsident, Deutsche Bundesbank

3 Die Organisation der EZB

3.1 Unternehmenskontrolle

Neben den in Abschnitt 2 beschriebenen Beschlussorganen üben eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen Aufgaben der Unternehmenskontrolle über die EZB aus.

Die ESZB-Satzung sieht zwei Instanzen vor: unabhängige externe Rechnungsprüfer, die den Jahresabschluss der EZB prüfen (Artikel 27.1), und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft (Artikel 27.2).

Außerdem führt die Direktion Interne Revision im Auftrag des Direktoriums Prüfungsaufträge durch. Die Aufgaben der Direktion Interne Revision sind in den Richtlinien für das Revisionswesen der EZB² festgelegt. Darüber hinaus ist der Ausschuss der internen Revision für Prüfungen im Auftrag des EZB-Rats zuständig, die dazu dienen, gemeinsame Projekte und Betriebssysteme auf ESZB-Ebene im Rahmen der Revision vollständig zu erfassen.

Die Struktur der EZB-internen Kontrolle basiert auf einem funktionellen Ansatz, demzufolge jede Organisationseinheit (Abteilung, Direktion, Generaldirektion) für interne Kontrolle und Effizienz im eigenen Zuständigkeitsbereich selbst verantwortlich zeichnet. Im Rahmen dieser Aufgabenstellung kommen in den jeweiligen Zuständigkeitsbereichen eine Reihe von Verfahren zur laufenden Überwachung zum Einsatz, so etwa ein System von Informationsschranken, so genannten Chinese Walls, in der Generaldirektion Finanzmarktsteuerung. Zusätzlich zu diesen Kontrollmaßnahmen sind die Direktion Planung und Controlling sowie die Abteilung Risikomanagement in beratender Funktion für das Direktorium tätig und unterbreiten diesem Vorschläge hinsichtlich bestimmter Themenbereiche der Unternehmenskontrolle, die die Organisation in ihrer Gesamtheit betreffen.

Im Mai 2002 verabschiedete der EZB-Rat einen Verhaltenskodex für die Mitglieder dieses Gremiums.³ Dieser Kodex trägt der Ver-

antwortung der EZB-Ratsmitglieder Rechnung, die die Integrität und das Ansehen des Eurosystems zu wahren sowie die Effektivität der Eurosystem-Operationen zu gewährleisten haben. Zudem hat der EZB-Rat einen Berater ernannt, der Orientierungshilfe zu gewissen Fragen des beruflichen Verhaltens leisten soll. Der Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rats ergänzt den Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank,⁴ der den Beschäftigten der EZB und den Mitgliedern des Direktoriums als Richtschnur und Maßstab für ihr berufliches Verhalten dient. Sämtlichen Beschäftigten der EZB wird nahe gelegt, sich in der Ausübung ihrer Tätigkeit einem hohen Standard an Berufsethik zu verschreiben.

In der EZB sind detaillierte Regelungen in Kraft, die verhindern sollen, dass kursbeeinflussende Finanzmarktdaten missbräuchlich verwendet werden (Regeln der EZB über Insidergeschäfte).⁵ So ist es EZB-Mitarbeitern und Direktoriumsmitgliedern verboten, entweder selbst oder mittelbar durch Dritte, ihnen zugängliche Insiderinformationen auszunutzen, indem sie entweder auf eigenes Risiko und auf eigene Rechnung oder auf Risiko und Rechnung Dritter private Finanztransaktionen tätigen. Ein vom Direktorium ernannter Berater in ethischen Angelegenheiten stellt die konsistente Auslegung dieser Vorschriften sicher.

Für Haushaltsangelegenheiten der EZB ist der EZB-Rat zuständig, der den Haushalt der EZB auf Basis der vom Direktorium eingebrachten Budgetvorlage beschließt. Dem EZB-Rat steht in Budgetfragen der Haushaltsausschuss beratend zur Seite, der gemäß Artikel 15 der

² Siehe die „ECB Audit Charter“ auf der Website der EZB.

³ Siehe den Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rates, ABl. C 123 vom 24.5.2002, S. 9 und die Website der EZB.

⁴ Siehe den Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank gemäß Artikel 11 Absatz 3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 12 und die Website der EZB.

⁵ Siehe Abschnitt 1 Absatz 2 der Dienstvorschriften der EZB mit den Regeln über berufliches Verhalten und Geheimhaltung, ABl. C 236 vom 22.8.2001, S. 13 und die Website der EZB.

Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank eingerichtet wurde. Dieser Ausschuss setzt sich aus Vertretern der nationalen Zentralbanken des Eurosystems und der EZB unter dem Vorsitz von Liam Barron zusammen.

Zur Unterstützung der Bemühungen der Gemeinschaftsinstitutionen und der Mitgliedstaaten bei der Bekämpfung von Betrug und anderen illegalen Aktivitäten wurden die bestehenden internen Kontrollinstanzen der EZB durch die Gründung des unabhängigen Ausschusses für Betrugsbekämpfung auf Grundlage des Beschlusses der EZB über Betrugsbekämpfung⁶ erweitert. Dieser Ausschuss, der im Verlauf des Jahres 2002 zweimal tagte, wird regelmäßig von der Direktion Interne Revision über alle mit der Erfüllung seiner Aufgaben zusammenhängenden Belange informiert. Der EZB-Rat hat beschlossen, die ursprünglich auf drei Jahre befristete Amtsperiode der derzeitigen Ausschussmitglieder zu verlängern.

3.2 Personalmanagement

Personalstand

Zum Jahresende 2002 beschäftigte die EZB 1109 Mitarbeiter (1105,5 Vollzeitäquivalente), verglichen mit 1043 zum Jahresende 2001. Insgesamt waren für das Berichtsjahr 1172,5 Planstellen (auf der Basis von Vollzeitbeschäftigung) vorgesehen gewesen. Im Personalhaushalt für 2003 ist eine Obergrenze von 1263,5 Planstellen (in Vollzeitäquivalenten) festgesetzt, was einem Anstieg von 7,8 % gegenüber 2002 entspricht.

Im Jahr 2002 stellte die EZB 135 Studierenden und Hochschulabsolventen vorwiegend mit wirtschaftswissenschaftlichem Hintergrund Praktikantenstellen für einen Zeitraum von durchschnittlich vier Monaten zur Verfügung. Darüber hinaus waren 44 Beschäftigte von Notenbanken innerhalb der EU sowie der Beitrittsländer für durchschnittlich vier Monate vor Ort für die EZB tätig.

Im Rahmen des *Programms für renommierte Gastforscher*, das auf Forschungsprojekte zu Spezialfragen im Bereich der Geldpolitik zugeschnitten ist, waren im Berichtsjahr 20 Gastforscher bei der EZB tätig. Ferner nahmen zwölf Doktoranden für jeweils durchschnittlich drei Monate an *Forschungsprojekten für Volkswirte* der EZB teil.

Im Januar 2003 wurde ein *Entsendungsprogramm zur Erlangung externer Berufserfahrung* ins Leben gerufen. Dieses Programm soll EZB-Mitarbeitern die Möglichkeit bieten, bei Zentralbanken innerhalb und außerhalb des ESZB sowie bei anderen europäischen oder internationalen Organisationen Berufserfahrung zu sammeln; auf diese Weise sollen die Beziehungen zwischen der EZB und vergleichbaren Institutionen gefördert werden.

Strategien des Personalmanagements

Die Methode zur jährlichen Anpassung der Gehälter der EZB-Mitarbeiter – die so genannte *Allgemeine Anpassung der Gehaltstabelle* – wurde im Berichtsjahr überprüft. Am 1. Juli 2002 trat ein revidiertes Verfahren in Kraft, das drei Jahre lang gelten soll. Sein Kernstück bildet auch weiterhin die Anpassung der Gehälter analog zum gewichteten Mittel der Tarifabschlüsse bei einer Gruppe vergleichbarer Organisationen, zu der nun – außer den NZBen und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich – auch einige in Europa ansässige internationale und supranationale Institutionen gehören.

Die EZB hat einen unabhängigen *Berater in sozialen Angelegenheiten* ernannt, von dem sich EZB-Mitarbeiter auf vertraulicher Basis in arbeitsrelevanten Fragen beraten lassen können und der bei zwischenmenschlichen Konflikten am Arbeitsplatz als Mediator fungiert. Des Weiteren hat die EZB einen unabhängigen

⁶ Siehe den Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. Oktober 1999 über Betrugsbekämpfung (EZB/1999/5), ABl. L 291 vom 13.11.1999, S. 36. In diesem Zusammenhang wurde auch die Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank mit einem neuen Artikel 9a abgeändert, siehe ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 32.

gen *Berater in Gleichberechtigungsfragen* ernannt, der in Fragen der Gleichberechtigung im weitesten Sinne, etwa hinsichtlich Geschlecht, Nationalität und Alter, Orientierungshilfe bieten soll.

Die Kinderbetreuungsstätten der EZB und die Europäische Schule

Die Kinderbetreuungseinrichtungen der EZB wurden um eine zweite Tagesstätte erweitert und bieten nunmehr Platz für die Betreuung von insgesamt 123 Kindern hauptsächlich im Alter von drei Monaten bis zu drei Jahren. Angesichts der auch weiterhin großen Nachfrage wurden bereits erste Schritte zum Erwerb einer dritten Betreuungsstätte unternommen.

Die Europäische Schule in Frankfurt nahm im September 2002 erstmals den Schulbetrieb auf. Geführt wurden fünf Grundschulstufen und zwei Vorschulstufen. Anfang 2003 wurde der Schulbetrieb vom provisorischen Standort der Europäischen Schule in das neue Schulgebäude verlegt. Die Europäische Schule in Frankfurt ist in vier Sprachabteilungen

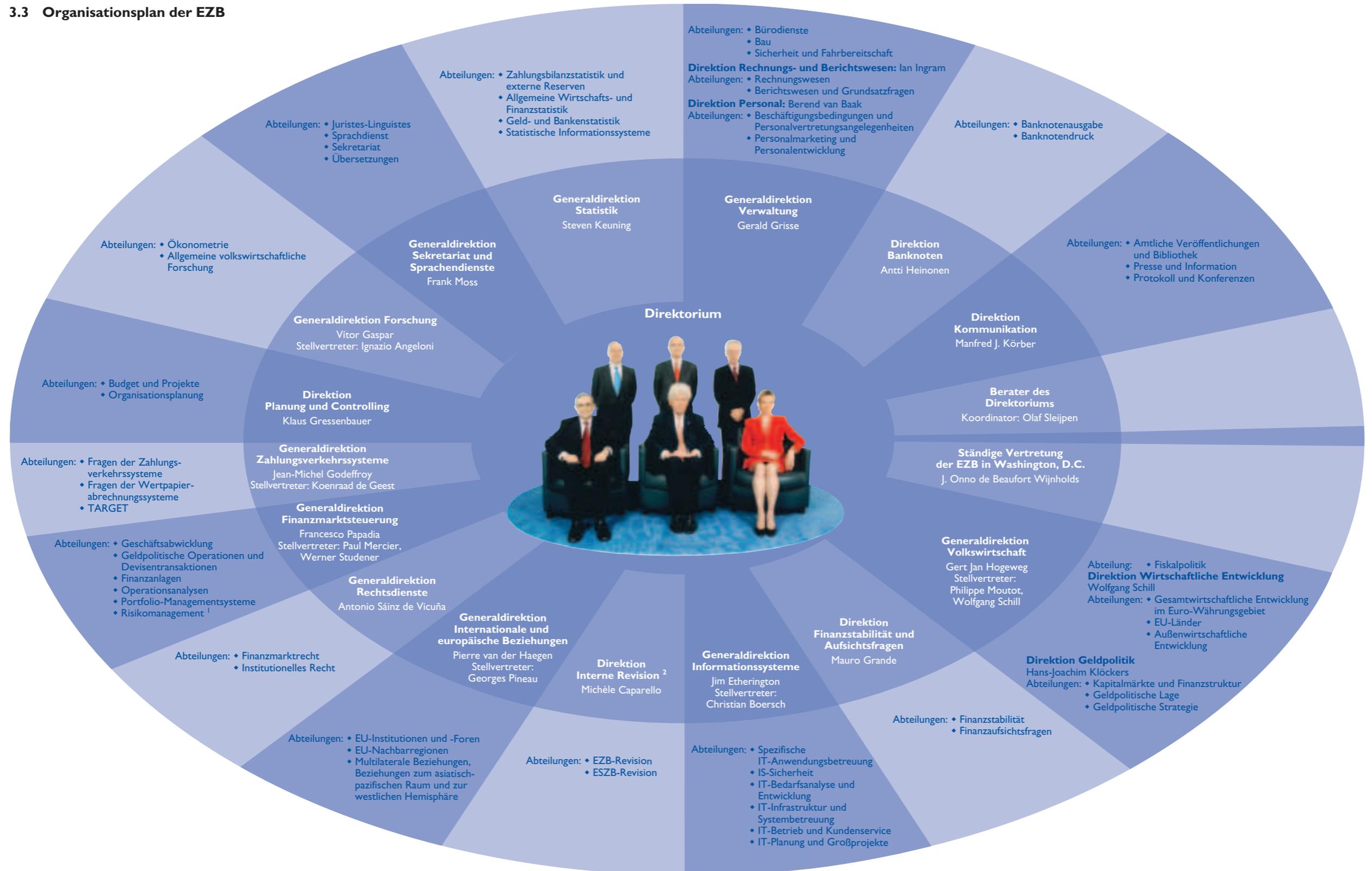
unterteilt: Deutsch, Englisch, Französisch und Italienisch.

Personalbeziehungen

Gemäß ihren Beschäftigungsbedingungen konsultiert die EZB die gewählte Personalvertretung zu Fragen der Gestaltung ihrer Personalpolitik. Darüber hinaus wird mit der hausinternen Gewerkschaft der EZB-Mitarbeiter (Union of the Staff of the ECB – USE) ein Dialog zu Änderungen der Beschäftigungsbedingungen geführt.

Der Antrag der USE und einer externen Gewerkschaft, der Organisation der Beschäftigten bei europäischen und internationalen Einrichtungen in der Bundesrepublik Deutschland (International and European Public Services Organisation – IPSO), auf Anerkennung als Tarifpartner für den Abschluss von Tarifverträgen wurde vom Gericht erster Instanz für unzulässig befunden. In der Folge zog IPSO die diesbezüglich vor dem Europäischen Gerichtshof eingelegte Berufung zurück.

3.3 Organisationsplan der EZB



¹ Die Abteilung ist bei bestimmten Angelegenheiten unmittelbar dem Direktorium unterstellt.

² Innerhalb der Direktion Interne Revision wurde eine Arbeitseinheit für Betrugsbekämpfung gebildet, die über den Direktor Interne Revision an den Ausschuss für Betrugsbekämpfung berichtet, der gemäß dem Beschluss der Europäischen Zentralbank (EZB/1999/5) vom 7. Oktober 1999 errichtet wurde.

Direktorium

Vordere Reihe: **Präsident:** Willem F. Duisenberg (Mitte), **Vizepräsident:** Lucas Papademos (links), Sirkka Härmäläinen
Hintere Reihe (v.l.n.r.): Eugenio Domingo Solans, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa

3.4 Die Gebäude der EZB

Zwar ist die EZB derzeit noch in Mietobjekten untergebracht, doch ist die Errichtung neuer EZB-Gebäude geplant. Zu diesem

Zweck hat die EZB ein Baugelände von der Stadt Frankfurt erworben und einen internationalen Architekturwettbewerb zur Gestaltung ihres neuen Standorts ausgeschrieben.

4 Sozialer Dialog im ESZB

Im Rahmen des sozialen Dialogs im ESZB fanden im Jahr 2002 zwei Zusammenkünfte statt. Wie in den Jahren zuvor wurden dabei banknotenrelevante Themen sowie Fragen in Bezug auf Zahlungsverkehrssysteme und Bankenaufsicht diskutiert. Die Stellungnahmen der am sozialen Dialog beteiligten europäischen Gewerkschaftsverbände und der 31 Ar-

beitnehmervertreter wurden dem EZB-Rat und dem Erweiterten Rat vorgelegt. Der Vorschlag der drei europäischen Gewerkschaftsverbände, Arbeitnehmervertreter der Notenbanken aus den Beitrittsländern als Beobachter am sozialen Dialog teilnehmen zu lassen, wurde angenommen und wird ab Unterzeichnung des Beitrittsvertrags in Kraft treten.

5 ESZB-Ausschüsse

Die Ausschüsse des ESZB haben auch im abgelaufenen Geschäftsjahr eine wichtige Rolle bei der Ausführung der Aufgaben des Eurosystems bzw. des ESZB gespielt. Die ESZB-Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich mit der Bearbeitung bestimmter Fragen betraut und haben durch ihre Experti-

se die Entscheidungsfindung erleichtert. Im Regelfall ist die Teilnahme an den ESZB-Ausschüssen auf Vertreter der Zentralbanken des Eurosystems beschränkt. Die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, entsenden jedoch Vertreter in die Sitzungen der ESZB-Ausschüsse, wenn Themen aus dem Zuständigkeitsbereich des

ESZB-Ausschüsse und Ausschussvorsitzende

Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte
(AMICO)
Ian Ingram

Ausschuss für internationale Beziehungen
(IRC)
Hervé Hannoun

Ausschuss für Bankenaufsicht
(BSC)
Edgar Meister

Rechtsausschuss
(LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Banknotenausschuss
(BANCO)
Antti Heino

Ausschuss für Marktoperationen
(MOC)
Francesco Papadia

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

Geldpolitischer Ausschuss
(MPC)
Gert Jan Hogeweg

Ausschuss für Informationstechnologie
(ITC)
Jim Etherington

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

Ausschuss der internen Revision
(IAC)
Michèle Caparelli

Ausschuss für Statistik
(STC)
Steven Keuning

Erweiterten Rats erörtert werden. Gegebenenfalls können auch andere zuständige Gremien – wie im Fall des Ausschusses für Bankenaufsicht etwa Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden – zur Teilnahme eingeladen werden. Derzeit gibt es zwölf ESZB-Ausschüsse, die alle gemäß Artikel 9 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtet wurden.

„Zeitgenössische Kunst aus Portugal“
in der EZB, 4. Dezember 2002



Vitor Constâncio, Gouverneur des Banco de Portugal, und Lucas Papademos, Vizepräsident
der EZB, eröffnen die Ausstellung

Kapitel XIV

Jahresabschluss der EZB und konsolidierte Bilanz des Eurosystems 2002

Bilanz zum 31. Dezember 2002

Aktiva	Erläuterung Nr.	2002 €	2001 €
Gold und Goldforderungen	1	8 058 187 254	7 766 265 040
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den IWF		164 788 323	72 074 161
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		37 151 511 287	41 162 620 238
		37 316 299 610	41 234 694 399
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2	3 047 976 497	3 636 568 460
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		183 237 923	391 170 869
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4	0	0
Intra-Eurosystem-Forderungen	5		
Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		28 681 074 010	0
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)		5 468 478 796	9 697 303 920
		34 149 552 806	9 697 303 920
Sonstige Aktiva	6		
Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände		112 624 758	100 585 654
Sonstiges Finanzanlagevermögen		5 529 030 465	4 516 504 313
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten		1 260 718 561	620 508 777
Sonstiges		609 968 394	97 569 394
		7 512 342 178	5 335 168 138
Aktiva insgesamt		90 267 596 268	68 061 170 826

Passiva	Erläuterung Nr.	2002 €	2001 €
Banknotenumlauf	7	28 681 074 010	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	8	1 036 000 000	1 022 000 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9	227 805 777	271 375 580
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	10	0	17 192 783
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten		5 192 380 656	5 840 349 099
Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten	11		
Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven		40 497 150 000	40 497 150 000
Sonstige Passiva	12		
Passive Rechnungsabgrenzungsposten		1 417 939 194	1 759 319 678
Sonstiges		75 191 137	94 122 190
		1 493 130 331	1 853 441 868
Rückstellungen	13	2 644 780 685	2 803 216 269
Ausgleichsposten aus Neubewertung	14	4 404 834 096	9 429 002 830
Kapital und Rücklagen	15		
Kapital		4 097 229 250	4 097 229 250
Rücklagen		772 757 209	408 393 225
		4 869 986 459	4 505 622 475
Bilanzgewinn		1 220 454 254	1 821 819 922
Passiva insgesamt		90 267 596 268	68 061 170 826

Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2002

	Erläuterung Nr.	2002 €	2001 €
Zinserträge aus Währungsreserven		990 618 897	1 707 431 459
Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		726 917 226	0
Sonstige Zinserträge		1 965 003 344	2 271 293 068
Zinserträge		3 682 539 467	3 978 724 527
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven		(1 140 963 789)	(1 509 312 118)
Sonstige Zinsaufwendungen		(1 547 042 623)	(1 698 022 587)
Zinsaufwendungen		(2 688 006 412)	(3 207 334 705)
Nettozinsergebnis	19	994 533 055	771 389 822
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	20	735 425 388	1 351 881 733
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	21	(276 955 036)	(109 023 392)
Zuführung zu (Auflösung von) Rückstellungen für allgemeine Währungs- und Preisrisiken		154 000 000	109 023 392
Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Risikovorsorgen		612 470 352	1 351 881 733
Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen	22	(227 158)	298 120
Sonstige Erträge	23	3 744 153	1 393 851
Nettoerträge insgesamt		1 610 520 402	2 124 963 526
Personalaufwendungen	24 + 25	(120 003 344)	(97 288 818)
Sachaufwendungen	26	(133 966 576)	(185 712 394)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände		(17 738 206)	(20 142 392)
Aufwendungen für die Banknotenherstellung	27	(118 358 022)	0
Jahresüberschuss		1 220 454 254	1 821 819 922

Frankfurt am Main, den 11. März 2003

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Willem F. Duisenberg
Präsident

Rechnungslegungsgrundsätze¹

Form und Darstellung des Jahresabschlusses

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

Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Die folgenden Grundsätze wurden angewendet: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Periodenabgrenzung, Unternehmensfortführung, Steigtigkeit 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

Auf Fremdwährung lautende Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu dem am Bilanzstichtag geltenden Wechselkurs in Euro umgerechnet. Die Umrechnung von Erträgen und Aufwendungen richtet sich nach dem zum

Transaktionszeitpunkt geltenden Wechselkurs. 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 Wechselkursbestandteile gesondert behandelt.

Eine derartige Differenzierung wird bei der Neubewertung der Goldposition nicht vorgenommen. Die Neubewertung basiert auf dem Preis in Euro pro Feinunze Gold, der sich aus dem Umrechnungskurs des Euro zum US-Dollar am 31. Dezember 2002 ergab.

Wertpapiere

Die Neubewertung aller marktfähigen Schuldtitel und ähnlicher Wertpapiere erfolgt zum Mittelkurs am Bilanzstichtag. Für das Geschäftsjahr 2002 wurden die Mittelkurse vom 30. Dezember 2002 herangezogen. Nicht marktfähige Wertpapiere wurden zu Anschaffungskosten bewertet.

Erfolgsermittlung

Aufwendungen und Erträge werden zu dem Zeitpunkt erfasst, zu dem sie wirtschaftlich verursacht wurden. Realisierte Gewinne und Verluste werden erfolgswirksam verbucht. Die Anschaffungskosten der einzelnen Positionen werden nach einer Durchschnittskostenmethode täglich neu berechnet. Zeigt die Neubewertung einer Position am Jahresende einen Buchverlust an, dann werden auch die

¹ Die Details der Rechnungslegungsgrundsätze der EZB wurden per EZB-Ratsbeschluss vom 5. Dezember 2002 festgelegt (EZB/2002/11 – ABl. L 58 vom 3.3.2003, S. 38–59). Der Beschluss trat am 1. Januar 2003 in Kraft, wurde aber bereits für die Erstellung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB für das Geschäftsjahr 2002 angewendet. Die Änderungen gegenüber der bisherigen Rechnungslegungspraxis können als unwesentlich angesehen werden.

durchschnittlichen Anschaffungskosten dieser Position auf Basis des Wechselkurses bzw. Marktpreises am Jahresultimo herabgesetzt.

Nicht realisierte Gewinne werden nicht erfolgswirksam berücksichtigt, sondern unter Ausgleichsposten aus Neubewertung direkt verbucht.

Nicht realisierte Verluste werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst, wenn sie die im betreffenden Ausgleichsposten erfassten Neubewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Nicht realisierte Verluste in einer Wertpapiergattung, einer Währung oder Gold werden nicht gegen Buchgewinne aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet.

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

Rückkaufsvereinbarungen

Repogeschäfte (Pensionsgeschäfte, bei denen die EZB der Pensionsgeber ist) werden in der Bilanz als besicherte Kreditaufnahme ausgewiesen, wobei nicht nur der aufgenommene Kreditbetrag, sondern auch der Wert der als Sicherheit hinterlegten Wertpapiere erfasst wird. Im Rahmen von Repogeschäften 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, haben diese jedoch keinen Einfluss auf die Durchschnittskosten der jeweiligen Währungsposition.

Reverse-Repogeschäfte (Pensionsgeschäfte, bei denen die EZB der Pensionsnehmer ist) werden in Höhe des gewährten Kreditbetrags auf der Aktivseite der Bilanz als besicherter Kredit ausgewiesen. Im Zuge von Reverse-Repogeschäften hereingenommene Wertpapiere unterliegen nicht der Neubewertung.

Im Rahmen eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgewickelte Pensionsgeschäfte und Wertpapierleihgeschäfte sind nur dann bilanzwirksam, wenn der Kreditnehmer das Geschäft über die gesamte Laufzeit bar besichert. Die EZB erhielt im Jahr 2002 für kein Geschäft dieser Art über die ganze Laufzeit hinweg Barsicherheiten.

Außerbilanzielle Geschäfte

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswapgeschäften und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen zu einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden in die Nettofremdwährungsposition für die Berechnung von Kursgewinnen und -verlusten einbezogen. Zinsinstrumente werden einzeln bewertet. Zinsfutures werden am Abschlussstag in Nebenbüchern (außerbilanziell) erfasst. Die täglichen Nachschussleistungen werden in der Bilanz ausgewiesen. Nicht realisierte, in der Gewinn- und Verlustrechnung am Jahresende erfasste Verluste werden in den Folgejahren erst bei Schließung oder Fälligkeit betreffender Positionen mit Buchgewinnen verrechnet.

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

Intra-ESZB-Transaktionen sind grenzüberschreitende Transaktionen zwischen den Zentralbanken zweier EU-Mitgliedstaaten. Diese Geschäfte werden vorwiegend über TARGET² abgewickelt und schlagen mit

² TARGET = Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (siehe auch Kapitel VIII).

bilateralen Salden auf den Konten zu Buche, welche die über TARGET vernetzten Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten gegenseitig führen. Diese bilateralen Salden werden täglich durch Novation in eine Gesamtposition pro NZB gegenüber der EZB aufgerechnet. Diese über die EZB verrechnete Position entspricht somit den Nettoforderungen bzw. Nettoverbindlichkeiten jeder einzelnen NZB gegenüber dem Rest des ESZB.

Die Intra-ESZB-Salden der am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gegenüber der EZB (nicht eingerechnet ihre Kapitalanteile an der EZB und ihre Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven auf die EZB) werden in der EZB-Bilanz saldiert als Intra-Eurosystem-Forderungen bzw. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems resultierende Intra-ESZB-Salden werden als Gesamt-nettoforderung unter den „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“).

Die Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB werden als „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen.

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände

Sachanlagen mit Ausnahme von Grundstücken werden zu Anschaffungskosten vermindert um Abschreibungen angesetzt; Grundstücke werden zu Anschaffungskosten bewertet. Die Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

- EDV-Ausstattung und entsprechende Hardware/Software sowie Kraftfahrzeuge: 4 Jahre

- Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten: 10 Jahre
- Gebäude und aktivierter Herstellungsaufwand: 25 Jahre

Im Fall der Gebäudekosten und des Herstellungsaufwands für die derzeitigen EZB-Gebäude gilt eine herabgesetzte Abschreibungsdauer, damit die Kosten bis zum Jahresende 2008 – wenn die EZB laut Plan an ihren endgültigen Standort umgezogen ist – vollständig abgeschrieben sind. Die beschleunigte Abschreibung wird hauptsächlich ab dem Jahr 2003 zu Buche schlagen.

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

Die Pensionskasse der EZB

Die EZB hat für ihre Mitarbeiter eine Pensionskasse auf Basis eines beitragsorientierten Vorsorgeplans eingerichtet. Das angesparte Kapital, das zweckgewidmet für die Deckung der Ansprüche der Mitglieder der Pensionskasse bzw. ihrer Hinterbliebenen angelegt ist, wird unter den sonstigen Aktiva der EZB gesondert erfasst. Bewertungsgewinne und -verluste werden im Jahr ihres Entstehens als Pensionskassenerträge oder -aufwendungen verbucht. Die Arbeitgeberbeiträge werden auf dem Grundpensionskonto der Mitglieder angespart, wobei für die damit abzudeckenden Leistungen bestimmte Mindestgarantien gelten.

Banknotenumlauf

Die EZB und die zwölf NZBen der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden, geben seit dem 1. Januar 2002 auf Euro lautende Banknoten aus.³ Die jeweiligen Anteile am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs werden jeden Monat am letzten Ge-

³ Beschluss der EZB vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (EZB/2001/115 – ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 52–54).

schäftstag nach dem Banknoten-Verteilungsschlüssel ermittelt.⁴

Der auf die EZB entfallende Anteil von 8 % wird auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Der EZB-Anteil an der gesamten Euro-Banknotenausgabe ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt. Diese Forderungen sind verzinst⁵ und werden in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ bilanziert (siehe „Intra-ESZB-Salden“). Die Zinserträge aus diesen Forderungen werden in der Position „Nettozinsergebnis“ erfasst. Laut Beschluss des EZB-Rats werden diese Erträge in Form von Gewinnvorauszahlungen an die NZBen verteilt,⁶ und zwar in voller Höhe, es sei denn, der Nettogewinn der EZB für das jeweilige Geschäftsjahr liegt unter ihren Einkünften aus dem Euro-Banknotenumlauf (Seigniorage) bzw. der EZB-Rat beschließt, den Betrag um anteilige Kosten der EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung zu kürzen. Für das Geschäftsjahr 2002 erfolgte die Gewinnvorauszahlung am zweiten Geschäftstag des Jahres 2003. Ab dem Jahr 2003 wird die EZB die Gewinnvorauszahlungen jeweils nach Quartalsende tätigen.

Sonstiges

Nach Ansicht des Direktoriums der EZB würde aufgrund der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cash-Flow-Rechnung den Bilanzlesern keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

Die Bestellung der PricewaterhouseCoopers GmbH zum externen Rechnungsprüfer der EZB für das Geschäftsjahr 2002 erfolgte – gemäß Artikel 27 ESZB-Satzung – auf Empfehlung des EZB-Rats und nach Billigung durch den Rat der Europäischen Union.

⁴ Der „Banknoten-Verteilungsschlüssel“ bezeichnet die Prozentsätze, die sich unter Berücksichtigung des Anteils der EZB an den insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten und aus der Anwendung des Kapitalzeichnungsschlüssels auf den Anteil der NZBen an den insgesamt ausgegebenen Banknoten ergeben.

⁵ Beschluss der EZB vom 6. Dezember 2001 über die Verteilung der monetären Einkünfte der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 (EZB/2001/16 – ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 55–61).

⁶ Beschluss der EZB vom 21. November 2002 über die Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf an die Nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten (EZB/2002/9 – ABl. L 323 vom 28.11.2002, S. 49–50).

Erläuterungen zur Bilanz

1 Gold und Goldforderungen

Die EZB hielt am 31. Dezember 2002 unverändert 24,7 Mio Unzen Feingold, da im Berichtsjahr keine Goldtransaktionen durchgeführt wurden. Die Änderung in der Bilanzposition resultiert aus der vierteljährlichen Neubewertung (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Forderungen an den IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an Sonderziehungsrechten (SZR) zum 31. Dezember 2002 ausgewiesen. Die Veränderungen im Vorjahresvergleich ergaben sich aus Transaktionen des Internationalen Währungsfonds (IWF). Der IWF ist entsprechend einer Vereinbarung mit der EZB autorisiert, im Namen der EZB innerhalb einer vereinbarten Bandbreite SZR gegen Euro zu kaufen bzw. zu verkaufen. Das SZR ist als ein Korb der vier weltweit bedeutendsten Währungen (Euro, japanischer Yen, Pfund Sterling und US-Dollar) definiert; sein Wert ergibt sich aus der Gewichtung der einzelnen Korbanteile auf Basis der jeweiligen Wechselkurse. Bilanztechnisch werden SZR-Bestände wie Fremdwährungen behandelt (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva; Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet

In dieser Position werden Guthaben bei ausländischen Banken, Kredite in Fremdwährung und Wertpapiere erfasst. Dabei handelt es sich um Bestände in US-Dollar und japanischen Yen.

3 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Zum 31. Dezember 2002 waren in dieser Position Bankeinlagen bei Geschäftspartnern erfasst, die ihren Sitz nicht im Euroraum haben.

4 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

Sämtliche auf Euro lautende Wertpapiere von Ansässigen des Euroraums im Bestand der EZB stellen direkte Gegenposten zum Kapital bzw. zu den Rücklagen der EZB dar. Daher hat die EZB entschieden, sie in ein zweckgebundenes Eigenmittelportfolio umzuschichten, das unter dem „Sonstigen Finanzanlagevermögen“ bilanziert wird. Die Vergleichsbilanz zum 31. Dezember 2001 wurde entsprechend angepasst.

5 Intra-Eurosystem-Forderungen

Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems

In dieser Position werden die Forderungen der EZB gegenüber den NZBen des Euroraums erfasst, die sich aus der Anwendung des Banknoten-Verteilungsschlüssels ergeben (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Sonstige Forderungen innerhalb des Eurosystems (netto)

Diese Position beinhaltet die TARGET-Verrechnungssalden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB und die Seignorage-Gewinnvorauszahlungen der EZB an die NZBen (siehe „Banknotenumlauf“ und „Intra-ESZB-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

	2002 €	2001 €
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	56 546 091 330	66 908 187 928
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	(50 471 612 534)	(57 210 884 008)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus der Seigniorage-Gewinnvorauszahlung	(606 000 000)	0
Saldo	5 468 478 796	9 697 303 920

6 Sonstige Aktiva

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände

Diese Position gliedert sich wie folgt:

	Buchwert zum 31. 12. 2002 €	Buchwert zum 31. 12. 2001 €
Grundstücke und Gebäude	51 496 140	39 288 068
EDV-Ausstattung	33 522 388	28 703 744
Betriebs- und Geschäftsausstattung, Einbauten, Kraftfahrzeuge	2 575 083	4 492 005
In Bau befindliche Anlagen	9 092 185	8 077 125
Sonstige Sachanlagen	15 938 962	20 024 712
Insgesamt	112 624 758	100 585 654

Der größte Anstieg entfällt auf die „Grundstücke und Gebäude“ und ergab sich aus der Aktivierung von Investitionen an den beiden Standorten der EZB, dem Eurotower und dem Eurotheum.

Sonstiges Finanzanlagevermögen

Dazu zählen folgende Hauptkomponenten:

- Auf Euro lautende Wertpapiere von Anwohnern des Euro-Währungsgebiets, die mit 5,4 Mrd € bewertet sind (2001: 4,4 Mrd € – siehe Erläuterung Nr. 4).
- Die Kapitalanlagen der für EZB-Mitarbeiter eingerichteten Pensionskasse, die mit 61,9 Mio € bewertet sind (2001: 53,9 Mio €). Dabei handelt es sich um die Finanzmittel, in denen die angesparten Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge zur Pensionskasse zum 31. Dezember 2002 angelegt waren. Dieses Vermögen wird von einem externen Fondsmanager verwaltet, der die laufenden Beiträge der EZB und der Mitglieder der Pensionskasse monatlich investiert. Das Pensionskapital wird getrennt von den anderen Finanzanlagen der EZB angelegt. Der Nettoertrag steht nicht der EZB zu; er wird thesauriert und bleibt zweckgewidmet. Der Wert der Kapitalanlagen wird vom externen Fondsmanager auf Basis der Marktpreise zum Jahresultimo ermittelt.
- Die Beteiligung der EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Die EZB hält 3 000 BIZ-Aktien, die zu den Anschaffungskosten von 38,5 Mio € ausgewiesen sind.

Aktive Rechnungsabgrenzungsposten

Diese Position umfasst abgegrenzte Zinserträge in Höhe von 727 Mio € im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Der verbleibende Teil dieser Position setzt sich hauptsächlich aus abgegrenzten Zinserträgen aus Wertpapieranlagen und anderen Finanzanlagen zusammen.

Sonstiges

Der Anstieg in dieser Position im Jahr 2002 ergab sich in erster Linie aus der Seigniorage-Gewinnvorauszahlung der EZB (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 5).

7 Banknotenumlauf

Der in dieser Position ausgewiesene Betrag entspricht dem Anteil der EZB am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

8 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

In dieser Position werden Einlagen der Mitglieder der 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, die die EZB für nicht am Eurosystem teilnehmende NZBen führt (siehe „Intra-ESZB-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

10 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet sowie Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

In dieser Position sind Verbindlichkeiten zusammengefasst, die aus Pensionsgeschäften (mit Gebietsansässigen und Gebietsfremden des Euroraums) im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB entstehen.

11 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, die die EZB im Rahmen der Übertragung der Währungsreserven durch die NZBen eingegangen ist. Die ursprünglichen Verbindlichkeiten wurden zum Einbringungswert in Euro angesetzt und werden mit dem jeweils geltenden marginalen Zinssatz des Hauptrefinanzierungsinstruments des Eurosystems – vermindert um einen Abschlag – verzinst. Mit dem Abschlag wird berücksichtigt, dass die Goldbestände unverzinst sind (siehe Erläuterung Nr. 19 im Abschnitt Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung).

	Kapitalschlüssel	
	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1 432 900 000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12 246 750 000
Bank von Griechenland	2,0564	1 028 200 000
Banco de España	8,8935	4 446 750 000
Banque de France	16,8337	8 416 850 000
Central Bank of Ireland	0,8496	424 800 000
Banca d'Italia	14,8950	7 447 500 000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74 600 000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2 139 000 000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1 179 700 000
Banco de Portugal	1,9232	961 600 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	698 500 000
Insgesamt	80,9943	40 497 150 000

12 Sonstige Passiva

In dieser Position sind hauptsächlich Zinsansprüche der NZBen im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven erfasst (siehe Erläuterung Nr. 11). Ferner sind darunter Rentenverpflichtungen der EZB (61,9 Mio € zum Bilanzstichtag gegenüber 53,9 Mio € Ende 2001) und die passiven Rechnungsabgrenzungen ausgewiesen.

13 Rückstellungen

In Anbetracht der hohen Fremdwährungsbestände und des damit verbundenen Währungs- und Zinsänderungsrisikos der EZB und im Hinblick auf den derzeitigen Stand ihrer Bewertungsreserve (Ausgleichsposten aus Neubewertung) wurde eine Sonderrückstellung gebildet. Das erforderliche Ausmaß wird vor dem Hintergrund der voraussichtlichen Risikoentwicklung jährlich geprüft.

Daneben umfasst diese Position auch Rückstellungen für Lieferungen und Leistungen sowie – im Zusammenhang mit dem Umzug zum endgültigen Standort der EZB – eine Rückstellung zur Deckung der vertraglichen Verpflichtung der EZB, den ursprünglichen Zustand der angemieteten Räumlichkeiten wiederherzustellen.

14 Ausgleichsposten aus Neubewertung

Dieser Posten entspricht einer Bewertungsreserve, die aus nicht realisierten Gewinnen aus Forderungen und Verbindlichkeiten gebildet wird. Der Rückgang ist in erster Linie auf den Kursrückgang des US-Dollar gegenüber dem Euro im Jahr 2002 zurückzuführen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

	2002 €	2001 €
Gold	1 983 835 491	1 691 913 278
Devisen	1 682 723 875	7 428 130 700
Wertpapiere	738 274 730	308 958 852
Insgesamt	4 404 834 096	9 429 002 830

15 Kapital und Rücklagen

Kapital

Das gezeichnete Kapital der EZB beträgt 5 Mrd €. Die zu 100 % eingezahlten Anteile der NZBen des Euroraums machen zusammen 4 049 715 000 € aus:

	Kapitalschlüssel	
	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143 290 000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1 224 675 000
Bank von Griechenland	2,0564	102 820 000
Banco de España	8,8935	444 675 000
Banque de France	16,8337	841 685 000
Central Bank of Ireland	0,8496	42 480 000
Banca d'Italia	14,8950	744 750 000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7 460 000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213 900 000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117 970 000
Banco de Portugal	1,9232	96 160 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	69 850 000
Insgesamt	80,9943	4 049 715 000

Die NZBen jener Mitgliedstaaten, die dem Euroraum nicht angehören, haben jeweils 5 % des ursprünglich gezeichneten Kapitals eingezahlt. Ihre Anteile machen zusammen 47 514 250 € aus:

	Kapitalschlüssel	
	%	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4 177 250
Sveriges Riksbank	2,6537	6 634 250
Bank of England	14,6811	36 702 750
Insgesamt	19,0057	47 514 250

Aus diesen Beiträgen soll der operative Aufwand der EZB im Zusammenhang mit den Aufgaben gedeckt werden, die sie für die nicht am Eurosystem teilnehmenden NZBen wahrnimmt. Zuzahlungen haben diese NZBen erst dann zu leisten, wenn sie dem Eurosystem beitreten. Bis dahin haben sie weder Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, einschließlich Einkünften aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

Rücklagen

In Übereinstimmung mit Artikel 33 ESZB-Satzung beschloss der EZB-Rat am 21. März 2002 die Zuweisung von 364 Mio € aus dem Jahresüberschuss 2001 an die Allgemeine Reserve.

16 Standardisiertes Wertpapierleihprogramm

Im Rahmen der Eigenmittelverwaltung hat die EZB eine Vereinbarung über die Nutzung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgeschlossen. Dabei nimmt sie die Dienste eines Mittlers in Anspruch, der autorisiert ist, in ihrem Auftrag Wertpapierleihgeschäfte mit Geschäftspartnern durchzuführen, die die EZB für solche Geschäfte zugelassen hat. Diesbezüglich waren am 31. Dezember 2002 Repogeschäfte und Reverse-Repogeschäfte in Höhe von jeweils 1,4 Mrd € offen (2001: 1,6 Mrd €; siehe „Rückkaufsvereinbarungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

17 Zinsfutures

Im Jahr 2002 wurden im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB Fremdwährungs-Zinsfutures verwendet. Zum 31. Dezember 2002 waren die folgenden Geschäfte offen (Angaben zum Nominalwert):

Fremdwährungs-Zinsfutures	Kontraktwert €
Käufe	1 130 775 475
Verkäufe	682 464 004

18 Zukünftige Kapitalverpflichtungen

Am 5. März 2002 unterzeichneten die EZB und die Stadt Frankfurt am Main einen Kaufvertrag über das Baugrundstück für den endgültigen Sitz der EZB. Bezogen auf die geplante Nutzfläche wurde ein Mindestkaufpreis von 61,4 Mio € vereinbart. Die Kaufsumme ist ratenweise bis spätestens 31. Dezember 2004, d. h. bis zum Übergang der Eigentumsrechte an die EZB, zu zahlen.

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

19 Nettozinsergebnis

Zinserträge aus Währungsreserven

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2002 €	2001 €
Zinserträge aus Währungsreserven	1 060 990 318	1 851 694 324
Zinsaufwendungen für Währungsreserven	(70 371 421)	(144 262 865)
Nettozinsenerträge aus Währungsreserven	990 618 897	1 707 431 459

Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems

In dieser Position werden die Zinserträge der EZB aus ihrem Anteil von 8 % am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs erfasst (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Verzinsung richtet sich nach dem jeweils geltenden marginalen Zinssatz des Hauptrefinanzierungsinstruments des Eurosystems.

Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven

In dieser Position wird die Verzinsung der NZB-Forderungen gegenüber der EZB aus den gemäß Artikel 30.1 ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven erfasst.

Sonstige Zinserträge und Zinsaufwendungen

Die hier erfassten Zinserträge und -aufwendungen ergeben sich aus den Salden auf den TARGET-Konten und anderen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva

Lässt man die „Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ außer Acht, war das Netto-

zinsergebnis gegenüber dem Jahr 2001 rückläufig, in erster Linie aufgrund der Senkung der US-Dollar- und Euro-Leitzinsen im Jahr 2002.

20 Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften

Der für 2002 ausgewiesene realisierte Nettogewinn ergab sich im Zuge von Wertpapierverkäufen im laufenden Portfoliomanagement. Im Jahr 2002 kam es zu keinen nennenswerten Abflüssen von Fremdwährungen.

21 Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen

Diese Aufwendungen ergaben sich fast zur Gänze aus der Abschreibung der ursprünglichen Anschaffungskosten für Yen- und SZR-Bestände durch Umrechnung auf den Wechselkurs am 31. Dezember 2002, um die Kursverluste im Lauf des Berichtsjahrs entsprechend zu berücksichtigen (siehe „Erfolgsermittlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

22 Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen

Erträge und Aufwendungen schlagen in dieser Position wie folgt zu Buche (die Erträge ergeben sich aus Verzugszinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen).

	2002 €	2001 €
Erträge aus Gebühren und Provisionen	634 241	931 206
Aufwendungen aus Gebühren und Provisionen	(861 399)	(633 086)
Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen	(227 158)	298 120

23 Sonstige Erträge

Diese Position resultiert im Wesentlichen aus der Auflösung nicht in Anspruch genommener Rückstellungen für Sachaufwendungen.

24 Personalaufwendungen

Unter dieser Position werden die Gehälter und Zulagen (2002: 92,6 Mio €, 2001: 82,4 Mio €) sowie die Arbeitgeberbeiträge zur EZB-Pensionskasse und zur Kranken- und Unfallversicherung ausgewiesen. Die Bezüge der Direktionsmitglieder beliefen sich auf insgesamt 2 Mio € (2001: 1,9 Mio €). Im Berichtsjahr waren keine Pensionszahlungen an frühere Direktionsmitglieder oder deren Hinterbliebene zu entrichten. Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter einschließlich der Bezüge der Geschäftsführung orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Gemeinschaften und sind mit diesem vergleichbar.

Ende 2002 lag der Personalstand der EZB bei 1 105 Mitarbeitern, von denen 79 Führungspositionen bekleideten. Im Durchschnitt waren im Berichtsjahr 1 080 Mitarbeiter bei der EZB beschäftigt (gegenüber 997 im Jahr 2001). Im Jahr 2002 wurden 113 neue Mitarbeiter eingestellt, 51 Mitarbeiter schieden aus.

25 Die Pensionskasse der EZB

Nach den Bestimmungen des Pensionsplans der EZB muss alle drei Jahre ein umfassendes versicherungsmathematisches Gutachten erstellt werden. Das letzte Gutachten wurde zum 31. Dezember 2001 erstellt, und zwar auf Basis der Anwartschaftsbarwertmethode und unter Berücksichtigung der Mindestansprüche, die die Mitglieder bei Beendigung ihres Arbeitsverhältnisses hätten.

Der Pensionsaufwand der EZB im Rahmen des Pensionsplans wird mit Unterstützung eines geprüften Aktuars ermittelt. Zum Bilanzstichtag betrug der so errechnete Pensionsaufwand (inklusive einer Rückstellung für Berufsunfähigkeitsrenten und andere Rentenleistungen)

27,4 Mio € (2001: 14,9 Mio €). Darin eingeschlossen sind Rückstellungen für die Pensionen der Direktoriumsmitglieder in Höhe von 2,1 Mio € (2001: 0,7 Mio €) und etwaige Beitragsanpassungen bei zusätzlichen Deckungserfordernissen. Nach der versicherungsmathematischen Prüfung leistete die EZB im Jahr 2002 Nachschusszahlungen in Höhe von 10,5 Mio €. Der erforderliche Beitragssatz der EZB liegt bei 16,5 % der pensionsfähigen Mitarbeiterbezüge.

26 Sachaufwendungen

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, nämlich Mieten, Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen, Honorare und andere Lieferungen und Leistungen. Dazu kommen mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundene Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten bei Beginn und Beendigung des Arbeitsverhältnisses.

Der Rückgang bei den Sachaufwendungen im Vorjahresvergleich resultiert hauptsächlich aus den im Jahr 2001 infolge der Euro-2002-Informationenkampagne höheren Beraterhonoraren.

27 Aufwendungen für die Banknotenherstellung

Im Jahr 2001 aktivierte die EZB zunächst die Herstellungskosten für eine Eurosystem-Banknotenreserve im Rahmen der Bargeldumstellung, bis die Kosten nach dem tatsächlichen Bedarf an Banknoten auf die einzelnen NZBen umgelegt werden konnten. Nach einem Beschluss des EZB-Rats, den verbliebenen Teil als Kernausrüstung für eine strategische Eurosystem-Reserve zu nutzen, wurden die restlichen Kosten zusammen mit weiteren Kosten aus dem Jahr 2002 nunmehr als Aufwand verbucht. Die übrigen Kosten für den Aufbau der strategischen Eurosystem-Reserve wurden direkt von den NZBen getragen.

Laut EZB-Ratsbeschluss wurde die Seigniorage-Gewinnvorauszahlung um diesen Aufwand gekürzt.

An den Präsidenten und den Rat
der Europäischen Zentralbank

Frankfurt am Main

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2002 geprüft. Für die Erstellung des Abschlusses ist das Direktorium der Europäischen Zentralbank verantwortlich. In unserer Verantwortung liegt es, uns auf der Grundlage unserer Prüfung ein unabhängiges Urteil über diesen Abschluss zu bilden und Ihnen darüber zu berichten.

Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards of Auditing“ durchgeführt. Danach hatten wir die Abschlussprüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen konnten, ob der Jahresabschluss keine wesentlichen Fehlaussagen enthält. Unter anderem prüften wir stichprobenartig die Belege, auf denen die Zahlen und Angaben im Abschluss basieren. Außerdem beurteilten wir die Anwendung der Rechnungslegungsgrundsätze durch das Management und dessen wesentliche Einschätzungen sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss, der gemäß den im ersten Abschnitt der Erläuterungen zum Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegten Rechnungslegungsgrundsätze erstellt wurde, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2002 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2002.

Frankfurt am Main, den 12. März 2003

PricewaterhouseCoopers

GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[unterzeichnet]
(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

[unterzeichnet]
(Roennberg)
Wirtschaftsprüfer

Erläuterung zur Gewinnverwendung

Diese Erläuterung ist nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2002. Sie wird lediglich zu Informationszwecken im Jahresbericht veröffentlicht.

Gewinnverwendung

Einkünfte der EZB aus dem Banknotenumlauf

Nach einem Beschluss des EZB-Rats vom 19. Dezember 2002 wurde ein Teil der Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs (Seigniorage) – 606 Mio € – am 3. Januar 2003 an die NZBen entsprechend ihren Anteilen am Kapital der EZB ausgezahlt.

Zuweisung an die Allgemeine Reserve

Artikel 33 der ESZB-Satzung regelt die Gewinnverteilung wie folgt:

- Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20 % des Jahresüberschusses nicht übersteigen darf, wird der Allgemeinen Reserve bis zu einer Obergrenze von 100 % des Kapitals zugeführt.
- Der verbleibende Jahresüberschuss wird an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

In Übereinstimmung mit diesem Artikel beschloss der EZB-Rat am 20. März 2003, keine Zuweisung an die Allgemeine Reserve vorzunehmen, sondern den verbleibenden Jahresüberschuss von 614 Mio € an die NZBen des Euroraums im Verhältnis zu ihren voll eingezahlten Kapitalanteilen auszuzahlen.

Die NZBen, die dem Eurosystem nicht angehören, haben keinen Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung.

	2002 €	2001 €
Jahresüberschuss	1 220 454 254	1 821 819 922
An die NZBen verteilte EZB-Einkünfte aus dem Banknotenumlauf	(606 000 000)	0
Jahresüberschuss nach Verteilung der EZB-Einkünfte aus dem Banknotenumlauf	614 454 254	1 821 819 922
Zuweisung an die Allgemeine Reserve	0	(364 363 984)
Ausschüttbarer Gewinn	614 454 254	1 457 455 938
Ausschüttung an die NZBen	(614 454 254)	(1 457 455 938)
Insgesamt	0	0

Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2002

(Mio €)

Aktiva	31. Dezember 2002	31. Dezember 2001
1 Gold und Goldforderungen	130 739	126 801
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	234 486	264 986
2.1 Forderungen an den IWF	31 305	32 008
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	203 181	232 978
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	19 823	24 804
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 190	5 707
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	4 190	5 707
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	227 654	203 597
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	180 000	142 000
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45 000	60 000
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	2 621	1 573
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	33	24
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	147	488
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet *	27 828	24 417
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	44 486	67 722
9 Sonstige Aktiva	105 808	95 567
Aktiva insgesamt	795 161	814 089

Differenzen in den Summen/Zwischensummen durch Runden der Zahlen.

*) Diese Veränderung ist zum Teil auf eine Änderung der Rechnungslegungspraxis der EZB zurückzuführen (siehe Erläuterung Nr. 4 zum Jahresabschluss der EZB).

Passiva	31. Dezember 2002	31. Dezember 2001
1 Banknotenumlauf	371 866	269 558
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	133 565	148 072
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	133 495	147 580
2.2 Einlagefazilität	70	488
2.3 Termineinlagen	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	4
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	15	37 159
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	2 029	2 939
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	46 197	51 277
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	41 123	44 970
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	5 074	6 307
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 813	9 446
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 125	2 524
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 588	20 227
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	18 588	20 227
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	6 340	6 967
10 Sonstige Passiva	59 702	77 181
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	82 615	125 397
12 Kapital und Rücklagen	64 306	63 342
Passiva insgesamt	795 161	814 089

Von der EZB im Jahr 2002 verabschiedete Rechtsinstrumente

Diese Liste bietet einen Überblick über die verbindlichen Rechtsinstrumente, die im Jahr 2002 von der EZB verabschiedet wurden und im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften¹ veröffentlicht wurden. Diese (und weitere) EZB-Rechtsinstrumente sind beim Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften erhältlich. Eine Auf-

stellung aller von der EZB seit Juni 1998 verabschiedeten Rechtsinstrumente findet sich auf der EZB-Website.

¹ Gemäß Artikel 2 Nummer 38 des Vertrags von Nizza zur Abänderung von Artikel 254 EG-Vertrag wurde das Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften in Amtsblatt der Europäischen Union umbenannt. Die Änderung ist seit dem In-Kraft-Treten des Vertrags von Nizza gültig.

Nummer	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2002/1	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 27. Februar 2002 zur Änderung der Leitlinie EZB/2001/3 über ein transeuropäisches automatisches Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET)	ABl. L 67, 9.3.2002, S. 74–76
EZB/2002/2	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 7. März 2002 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 185, 15.7.2002, S. 1–78
EZB/2002/3	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2002 zur Änderung der Verordnung EZB/1998/15 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht	ABl. L 106, 23.4.2002, S. 9–10
EZB/2002/4	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 6. Juni 2002 zur Berichtigung der Verordnung EZB/2001/13 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute	ABl. L 151, 11.6.2002, S. 11
EZB/2002/5	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 30. Juli 2002 über bestimmte statistische Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank und die von den nationalen Zentralbanken anzuwendenden Verfahren zur Meldung statistischer Daten im Bereich der Geld- und Bankenstatistik	ABl. L 220, 15.8.2002, S. 67–71
EZB/2002/6	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. September 2002 über die für die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken bei der Durchführung von geldpolitischen Geschäften und Devisengeschäften mit den Währungsreserven der EZB geltenden Mindeststandards	ABl. L 270, 8.10.2002, S. 14–16
EZB/2002/7	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 21. November 2002 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen	ABl. L 334, 11.12.2002, S. 24–44
EZB/2002/8	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 21. November 2002 zur Änderung der Verordnung EZB/2001/13 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute	ABl. L 330, 6.12.2002, S. 29–32
EZB/2002/9	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. November 2002 über die Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf an die Nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten	ABl. L 323, 28.11.2002, S. 49–50
EZB/2002/10	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 5. Dezember 2002 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken	ABl. L 58, 3.3.2003, S. 1–37

Nummer	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2002/11	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 5. Dezember 2002 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank	ABl. L 58, 3.3.2003, S. 38–59
EZB/2002/12	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2002 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2003	ABl. L 358, 31.12.2002, S. 144–145
EZB/2002/13	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2002 an den Rat der Europäischen Union im Hinblick auf die externen Rechnungsprüfer der Europäischen Zentralbank und der Suomen Pankki	ABl. C 331, 31.12.2002, S. 56

Publikationen der Europäischen Zentralbank

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste 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.

„Jahresbericht 2001“, April 2002.

Konvergenzbericht

„Konvergenzbericht 2000“, Mai 2000.

„Konvergenzbericht 2002“, Mai 2002.

Monatsbericht

Ab Januar 1999 veröffentlichte Artikel:

„Das Euro-Währungsgebiet zu Beginn der dritten Stufe“, Januar 1999.

„Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“, Januar 1999.

„Monetäre Aggregate im Euro-Währungsgebiet und ihre Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems“, Februar 1999.

„Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, April 1999.

„Der Bankensektor im Euroraum: strukturelle Merkmale und Entwicklungen“, April 1999.

„Der Handlungsrahmen des Eurosystems: Beschreibung und erste Beurteilung“, Mai 1999.

„Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, Mai 1999.

„Längerfristige Entwicklungen und konjunkturelle Schwankungen der wichtigen volkswirtschaftlichen Indikatoren der Länder des Euro-Währungsgebiets“, Juli 1999.

„Der institutionelle Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken“, Juli 1999.

„Die internationale Rolle des Euro“, August 1999.

„Die Bilanzen der Monetären Finanzinstitute des Euro-Währungsgebiets zu Beginn des Jahres 1999“, August 1999.

„Inflationsunterschiede in einer Währungsunion“, Oktober 1999.

„Die Jahr-2000-Vorbereitungen des EZB“, Oktober 1999.

„Auf Preisstabilität ausgerichtete Politik und die Entwicklung der langfristigen Realzinsen in den neunziger Jahren“, November 1999.

„TARGET und der Euro-Zahlungsverkehr“, November 1999.

„Die Rechtsinstrumente der Europäischen Zentralbank“, November 1999.
 „Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach Einführung des Euro: Wesentliche Merkmale und Veränderungen in der Finanzstruktur“, Januar 2000.
 „Währungsreserven und Devisengeschäfte des Eurosystems“, Januar 2000.
 „Das Eurosystem und die EU-Erweiterung“, Februar 2000.
 „Konsolidierung im Bereich der Wertpapierabwicklung“, Februar 2000.
 „Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro“, April 2000.
 „WWU und Bankenaufsicht“, April 2000.
 „Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geld- und Währungspolitik“, Mai 2000.
 „Entwicklung und Struktur der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2000.
 „Die Umstellung auf Zinstender bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften“, Juli 2000.
 „Geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2000.
 „Die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet unter den Bedingungen einer alternden Bevölkerung“, Juli 2000.
 „Preis- und Kostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet: ein Überblick“, August 2000.
 „Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets: Strukturen und Tendenzen“, August 2000.
 „Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse“, Oktober 2000.
 „Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Oktober 2000.
 „Die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB“, November 2000.
 „Fragen rund um den Einsatz von elektronischem Geld“, November 2000.
 „Das Euro-Währungsgebiet nach dem Beitritt Griechenlands“, Januar 2001.
 „Geldpolitik bei Unsicherheit“, Januar 2001.
 „Die Beziehungen der EZB zu internationalen Organisationen und Foren“, Januar 2001.
 „Charakteristika der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2001.
 „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Leistungsniveau für Massenzahlungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2001.
 „Die externe Kommunikation der Europäischen Zentralbank“, Februar 2001.
 „Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für den Euroraum“, April 2001.
 „Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems“, April 2001.
 „Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen“, April 2001.
 „Gestaltungsrahmen und Instrumentarium der monetären Analyse“, Mai 2001.
 „Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung aus Sicht der EZB“, Mai 2001.
 „Finanzierung und Geldvermögen(sbildung) der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2001.
 „Neue Technologien und Produktivität im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2001.
 „Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2001.
 „Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum“, August 2001.
 „Gütermarktreformen im Euro-Währungsgebiet“, August 2001.
 „Die Rolle zentraler Kontrahenten bei der Konsolidierung der Wertpapierabwicklung im Euro-Währungsgebiet“, August 2001.
 „Fragen im Zusammenhang mit geldpolitischen Regeln“, Oktober 2001.
 „Bietungsverhalten der Geschäftspartner bei Offenmarktgeschäften des Eurosystems“, Oktober 2001.
 „Die Euro-Bargeldumstellung außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, Oktober 2001.
 „Der Informationsgehalt von Gesamtindikatoren des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet“, November 2001.
 „Der wirtschaftspolitische Rahmen der WWU“, November 2001.
 „Wirtschaftliche Fundamentalfaktoren und der Wechselkurs des Euro“, Januar 2002.

„Die Euro-Banknoten: die Bargeldumstellung und Maßnahmen im Anschluss daran“, Januar 2002.

„Aktienmarkt und Geldpolitik“, Februar 2002.

„Jüngste Entwicklungen in der internationalen Zusammenarbeit“, Februar 2002.

„Die Wirkungsweise automatischer fiskalischer Stabilisatoren im Euro-Währungsgebiet“, April 2002.

„Die Rolle des Eurosystems bei Zahlungs- und Verrechnungssystemen“, April 2002.

„Neuerungen im Bereich der MFI-Bilanzstatistik sowie der MFI-Zinsstatistik“, April 2002.

„Die Liquiditätssteuerung der EZB“, Mai 2002.

„Internationale Zusammenarbeit im Bereich der Finanzmarktaufsicht“, Mai 2002.

„Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf den Bargeldumlauf“, Mai 2002.

„Merkmale des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet in den Neunzigerjahren“, Juli 2002.

„Dialog des Eurosystems mit EU-Beitrittsländern“, Juli 2002.

„Entwicklung der Direktinvestitions- und Wertpapierströme zwischen dem Euro-Währungsgebiet und Drittländern“, Juli 2002.

„Preisniveauekonvergenz und Wettbewerb im Euro-Währungsgebiet“, August 2002.

„Jüngste Entwicklungen und Risiken im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, August 2002.

„Ersparnis, Finanzierung und Investitionen im Euro-Währungsgebiet“, August 2002.

„Jüngste Erkenntnisse über die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2002.

„Hauptmerkmale des Repomarkts im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2002.

„Die Rechenschaftspflicht der EZB“, November 2002.

„Transparenz in der Geldpolitik der EZB“, November 2002.

„Zusammensetzung des Beschäftigungswachstums im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren“, November 2002.

„Die Bargeldnachfrage im Euro-Währungsgebiet im Zeichen der Euro-Bargeldumstellung“, Januar 2003.

„Ziel, Konzept und Auswirkungen des CLS-Systems“, Januar 2003.

„Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2003.

„Wechselkurssysteme in Schwellenländern“, Februar 2003.

Occasional Papers

1. „The impact of the euro on money and bond markets“ von J. Santillán, M. Bayle und C. Thygesen, Juli 2000.
2. „The effective exchange rates of the euro“ von L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, Februar 2002.
3. „Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth“ von C. Brand, D. Gerdesmeier und B. Roffia, Mai 2002.
4. „Labour force developments in the euro area since the 1980s“ von V. Genre und R. Gómez-Salvador, Juli 2002.
5. „The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison“ von D. Russo, T. L. Hart und A. Schönenberger, September 2002.
6. „Banking integration in the euro area“ von I. Cabral, F. Dierick und J. Vesala, Dezember 2002.
7. „Economic relations with regions neighbouring the euro area in the ‚Euro Time Zone‘“ von F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann und A. Winkler, Dezember 2002.

Working Papers

1. „A global hazard index for the world foreign exchange markets“ von V. Brousseau und F. Scacciavillani, Mai 1999.
2. „What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank“ von C. Monticelli und O. Tristani, Mai 1999.
3. „Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world“ von C. Detken, Mai 1999.
4. „From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries“ von I. Angeloni und L. Dedola, Mai 1999.
5. „Core inflation: a review of some conceptual issues“ von M. Wynne, Mai 1999.
6. „The demand for M3 in the euro area“ von G. Coenen und J.-L. Vega, September 1999.
7. „A cross-country comparison of market structures in European banking“ von O. De Bandt und E. P. Davis, September 1999.
8. „Inflation zone targeting“ von A. Orphanides und V. Wieland, Oktober 1999.
9. „Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models“ von G. Coenen, Januar 2000.
10. „On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention“ von R. Fatum, Februar 2000.
11. „Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?“ von J. M. Berk und P. van Bergeijk, Februar 2000.
12. „Indicator variables for optimal policy“ von L. E. O. Svensson und M. Woodford, Februar 2000.
13. „Monetary policy with uncertain parameters“ von U. Söderström, Februar 2000.
14. „Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty“ von G. D. Rudebusch, Februar 2000.
15. „The quest for prosperity without inflation“ von A. Orphanides, März 2000.
16. „Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model“ von P. Hördahl, März 2000.
17. „Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment“ von S. Fabiani und R. Mestre, März 2000.
18. „House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis“ von M. Iacoviello, April 2000.
19. „The euro and international capital markets“ von C. Detken und P. Hartmann, April 2000.
20. „Convergence of fiscal policies in the euro area“ von O. De Bandt und F. P. Mongelli, Mai 2000.
21. „Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data“ von M. Ehrmann, Mai 2000.
22. „Regulating access to international large-value payment systems“ von C. Holthausen und T. Rønde, Juni 2000.
23. „Escaping Nash inflation“ von In-Koo Cho und T. J. Sargent, Juni 2000.
24. „What horizon for price stability“ von F. Smets, Juli 2000.
25. „Caution and conservatism in the making of monetary policy“ von P. Schellekens, Juli 2000.
26. „Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making“ von B. Winkler, August 2000.
27. „This is what the US leading indicators lead“ von M. Camacho und G. Pérez-Quirós, August 2000.
28. „Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions“ von M. Ellison und N. Valla, August 2000.

29. „The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case“ von S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto und P. Sestito, September 2000.
30. „A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities“ von G. Coenen und V. Wieland, September 2000.
31. „The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?“ von R. Gropp und K. Kostial, September 2000.
32. „Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?“ von F. De Fiore, September 2000.
33. „The information content of M3 for future inflation in the euro area“ von C. Trecroci und J. L. Vega, Oktober 2000.
34. „Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs“ von O. Castrén und T. Takalo, Oktober 2000.
35. „Systemic Risk: A survey“ von O. De Bandt und P. Hartmann, November 2000.
36. „Measuring core inflation in the euro area“ von C. Morana, November 2000.
37. „Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe“ von P. Vermeulen, November 2000.
38. „The optimal inflation tax when taxes are costly to collect“ von F. De Fiore, November 2000.
39. „A money demand system for euro area M3“ von C. Brand und N. Cassola, November 2000.
40. „Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy“ von B. Mojon, November 2000.
41. „Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts“ von P. M. Geraats, Januar 2001.
42. „An area-wide model (AWM) for the euro area“ von G. Fagan, J. Henry und R. Mestre, Januar 2001.
43. „Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm“ von D. Rodriguez Palenzuela, Februar 2001.
44. „The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months“ von U. Bindseil und F. Seitz, Februar 2001.
45. „Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach“ von G. Camba-Méndez und C. Kapetanios, März 2001.
46. „A two-factor model of the German term structure of interest rates“ von N. Cassola und J. B. Luís, März 2001.
47. „Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?“ von R. Gropp und J. Vesala, März 2001.
48. „Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets“ von M. Fratzscher, März 2001.
49. „Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area“ von M. Casares, März 2001.
50. „Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the United States“ von T. von Wachter, März 2001.
51. „The functional form of the demand for euro area M1“ von L. Stracca, März 2001.
52. „Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?“ von G. Peersman und F. Smets, März 2001.
53. „An evaluation of some measures of core inflation for the euro area“ von J.-L. Vega und M. A. Wynne, April 2001.
54. „Assessment criteria for output gap estimates“ von G. Camba-Méndez und D. Rodriguez Palenzuela, April 2001.
55. „Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area“ von A. Calza, G. Gartner und J. Sousa, April 2001.

56. „Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions“
von E. Faia, April 2001.
57. „Model-based indicators of labour market rigidity“ von S. Fabiani und D. Rodriguez Palenzuela,
April 2001.
58. „Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and
conditional densities“ von G. Pérez-Quirós und A. Timmermann, April 2001.
59. „Uncertain potential output: implications for monetary policy“ von M. Ehrmann und
F. Smets, April 2001.
60. „A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties“
von E. Angelini, J. Henry und R. Mestre, April 2001.
61. „Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area“ von E. Angelini, J. Henry und
R. Mestre, April 2001.
62. „Spectral based methods to identify common trends and common cycles“
von G. C. Mendez und G. Kapetanios, April 2001.
63. „Does money lead inflation in the euro area?“ von S. Nicoletti Altimari, Mai 2001.
64. „Exchange rate volatility and euro area imports“ von R. Anderton und F. Skudelny, Mai 2001.
65. „A system approach for measuring the euro area NAIRU“ von S. Fabiani und R. Mestre,
Mai 2001.
66. „Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?“
von V. Brousseau und F. Scacciavillani, Juni 2001.
67. „The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?“
von G. Pérez-Quirós und H. Rodríguez Mendizábal, Juni 2001.
68. „The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty“
von A. Levin, V. Wieland und J. C. Williams, Juli 2001.
69. „The ECB monetary policy strategy and the money market“ von V. Gaspar, G. Pérez-Quirós
und J. Sicilia, Juli 2001.
70. „Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the
overnight rate“ von U. Bindseil, Juli 2001.
71. „Asset market linkages in crisis periods“ von P. Hartmann, S. Straetmans und C. G. de Vries,
Juli 2001.
72. „Bank concentration and retail interest rates“ von S. Corvoisier und R. Gropp, Juli 2001.
73. „Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany“
von M. Ehrmann und A. Worms, Juli 2001.
74. „Interbank market integration under asymmetric information“ von X. Freixas und
C. Holthausen, August 2001.
75. „Value at risk models in finance“ von S. Manganelli und R. F. Engle, August 2001.
76. „Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer
about private sector monitoring of bank soundness?“ von R. Gropp und A. J. Richards,
August 2001.
77. „Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach“ von C. Bouthevillain,
P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr,
S. Momigliano und M. Tujula, September 2001.
78. „Investment and monetary policy in the euro area“ von B. Mojon, F. Smets und
P. Vermeulen, September 2001.
79. „Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area“
von L. Stracca, Oktober 2001.
80. „The microstructure of the euro money market“ von P. Hartmann, M. Manna und
A. Manzanares, Oktober 2001.
81. „What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?“
von J. Morgan und A. Mourougane, Oktober 2001.

82. „Economic forecasting: some lessons from recent research“ von D. Hendry und M. P. Clements, Oktober 2001.
83. „Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England’s fan charts“ von K. F. Wallis, November 2001.
84. „Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy“ von G. Coenen, A. Levin und V. Wieland, November 2001.
85. „Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach“ von F. Maeso-Fernandez, C. Osbat und B. Schnatz, November 2001.
86. „Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations“ von M. Beeby, S. G. Hall und S. B. Henry, November 2001.
87. „Credit rationing, output gap and business cycles“ von F. Boissay, November 2001.
88. „Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?“ von L. Kilian und M. P. Taylor, November 2001.
89. „Monetary policy and fears of financial instability“ von V. Brousseau und C. Detken, November 2001.
90. „Public pensions and growth“ von S. Lambrecht, P. Michel und J.-P. Vidal, November 2001.
91. „The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis“ von G. Peersman und F. Smets, Dezember 2001.
92. „A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area“ von B. Mojon und G. Peersman, Dezember 2001.
93. „The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models“ von P. McAdam und J. Morgan, Dezember 2001.
94. „Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?“ von P. van Els, A. Locarno, J. Morgan und J.-P. Villetelle, Dezember 2001.
95. „Some stylised facts on the euro area business cycle“ von A.-M. Agresti und B. Mojon, Dezember 2001.
96. „The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany“ von A. Worms, Dezember 2001.
97. „Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s“ von S. Kaufmann, Dezember 2001.
98. „The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets“ von L. De Haan, Dezember 2001.
99. „Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?“ von I. Hernando und J. Martínez-Pagés, Dezember 2001.
100. „Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans“ von J. Topi und J. Vilmunen, Dezember 2001.
101. „Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?“ von C. Louprias, F. Savignac und P. Sevestre, Dezember 2001.
102. „The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data“ von L. Farinha und C. Robalo Marques, Dezember 2001.
103. „Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy“ von L. Gambacorta, Dezember 2001.
104. „Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data“ von S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou und G. T. Simigiannis, Dezember 2001.
105. „Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area“ von M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre und A. Worms, Dezember 2001.
106. „Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation“ von J.-B. Chatelain und A. Tiomo, Dezember 2001.

107. „The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data“ von P. Butzen, C. Fuss und P. Vermeulen, Dezember 2001.
108. „Credit channel and investment behaviour in Austria: a microeconomic approach“ von M. Valderrama, Dezember 2001.
109. „Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending“ von U. von Kalckreuth, Dezember 2001.
110. „Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms“ von E. Gaiotti und A. Generale, Dezember 2001.
111. „Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data“ von P. Lünemann und T. Mathä, Dezember 2001.
112. „Firm investment and monetary transmission in the euro area“ von J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth und P. Vermeulen, Dezember 2001.
113. „Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications“ von C. Bean, J. Larsen und K. Nikolov, Januar 2002.
114. „Monetary transmission in the euro area: where do we stand?“ von I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon und D. Terlizzese, Januar 2002.
115. „Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches“ von A. Orphanides, Dezember 2001.
116. „Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998“ von J. Hoffmann und C. Kurz, Januar 2002.
117. „Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing“ von O. Bover und P. Velilla, Januar 2002.
118. „Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98“ von G. M. Tomat, Januar 2002.
119. „Monetary policy and the stock market in the euro area“ von N. Cassola und C. Morana, Januar 2002.
120. „Learning stability in economics with heterogeneous agents“ von S. Honkapohja und K. Mitra, Januar 2002.
121. „Natural rate doubts“ von A. Beyer und R. E. A. Farmer, Februar 2002.
122. „New technologies and productivity growth in the euro area“ von F. Vijselaar und R. Albers, Februar 2002.
123. „Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions“ von E. Tabakis und A. Vinci, Februar 2002.
124. „Monetary policy, expectations and commitment“ von G. W. Evans und S. Honkapohja, Februar 2002.
125. „Duration, volume and volatility impact of trades“ von S. Manganelli, Februar 2002.
126. „Optimal contracts in a dynamic costly state verification model“ von C. Monnet und E. Quintin, Februar 2002.
127. „Performance of monetary policy with internal central bank forecasting“ von S. Honkapohja und K. Mitra, Februar 2002.
128. „Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy“ von F. Smets und R. Wouters, März 2002.
129. „Non-standard central bank loss functions, skewed risks, and certainty equivalence“ von A. al-Nowaihi und L. Stracca, März 2002.
130. „Harmonized indexes of consumer prices; their conceptual foundations“ von E. Diewert, März 2002.
131. „Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?“ von M. A. Wynne und D. Rodríguez-Palenzuela, März 2002.
132. „Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a ‘new Keynesian’ perspective“ von O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela und C. Thimann, März 2002.

133. „Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth?“ von A. Mourougane und M. Roma, März 2002.
134. „The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-99“ von B. Bode und J. Van Dalen, März 2002.
135. „The optimal mix of taxes on money, consumption and income“ von F. De Fiore und P. Teles, April 2002.
136. „Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level“ von G. de Bondt, April 2002.
137. „Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations“ von U. Bindseil, April 2002.
138. „‘New’ views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?“ von F. P. Mongelli, April 2002.
139. „On currency crises and contagion“ von M. Fratzscher, April 2002.
140. „Price setting and the steady-state effects of inflation“ von M. Casares, Mai 2002.
141. „Asset prices and fiscal balances“ von F. Eschenbach und L. Schuknecht, Mai 2002.
142. „Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank“ von A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch und F. Nieto, Mai 2002.
143. „A non-parametric method for valuing new goods“ von L. Blow und I. Crawford, Mai 2002.
144. „A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data“ von M. Silver und S. Heravi, Mai 2002.
145. „Towards a new early warning system of financial crises“ von M. Bussiere und M. Fratzscher, Mai 2002.
146. „Competition and stability – what’s special about banking?“ von E. Carletti und P. Hartmann, Mai 2002.
147. „Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimising monetary model“ von M. Casares, Mai 2002.
148. „The functional form of yield curves“ von V. Brousseau, Mai 2002.
149. „The Spanish block of the ESCB multi-country model“ von A. Willman und A. Estrada, Mai 2002.
150. „Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility“ von R. Gropp, J. Vesala und G. Vulpes, Juni 2002.
151. „G7 inflation forecasts“ von F. Canova, Juni 2002.
152. „Short-term monitoring of fiscal policy discipline“ von G. Camba-Mendez und A. Lamo, Juni 2002.
153. „Euro area production function and potential output: a supply side system approach“ von A. Willman, Juni 2002.
154. „The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?“ von M. Fratzscher, Juni 2002.
155. „Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks“ von J. F. Jimeno und D. Rodriguez-Palenzuela, Juni 2002.
156. „Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models“ von J. J. Perez und P. Hiebert, Juli 2002.
157. „Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations“ von Kjell G. Nyborg, U. Bindseil und I. A. Strebulaev, Juli 2002.
158. „Quantifying embodied technological change“ von P. Sakellars und D. J. Wilson, Juli 2002.
159. „Optimal public money“ von C. Monnet, Juli 2002.
160. „Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate“ von C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Marin und F. Smets, Juli 2002.

161. „The optimal allocation of risks under prospect theory“ von L. Stracca, Juli 2002.
162. „Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union“ von S. Krogstrup, August 2002.
163. „The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area“ von M. Forsells und G. Kenny, August 2002.
164. „Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence“ von G. de Bondt, August 2002.
165. „The industry effects of monetary policy in the euro area“ von G. Peersman und F. Smets, August 2002.
166. „Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union“ von R. M. W. J. Beetsma und H. Jensen, August 2002.
167. „Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data“ von J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson und J. H. Wright, August 2002.
168. „Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries“ von R. Perotti, August 2002.
169. „Modelling model uncertainty“ von A. Onatski und N. Williams, August 2002.
170. „What measure of inflation should a central bank target?“ von G. Mankiw und R. Reis, August 2002.
171. „An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area“ von F. Smets und R. Wouters, August 2002.
172. „Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models“ von N. Jonker, September 2002.
173. „Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules“ von F. de Fiore und Z. Liu, September 2002.
174. „International monetary policy co-ordination and financial market integration“ von A. Sutherland, September 2002.
175. „Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union“ von S. Gilchrist, J. O. Hairault und H. Kempf, September 2002.
176. „Macroeconomics of international price discrimination“ von G. Corsetti und L. Dedola, September 2002.
177. „A theory of the currency denomination of international trade“ von P. Bacchetta und E. van Wincoop, September 2002.
178. „Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area“ von P. Benigno und J. D. López-Salido, September 2002.
179. „Optimal monetary policy with durable and non-durable goods“ von C. J. Erceg und A. T. Levin, September 2002.
180. „Regional inflation in a currency union: fiscal policy versus fundamentals“ von M. Duarte und A. L. Wolman, September 2002.
181. „Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan“ von G. Coenen und V. Wieland, September 2002.
182. „The information content of real-time output gap estimates: an application to the euro area“ von G. Rünstler, September 2002.
183. „Monetary policy in a world with different financial systems“ von E. Faia, Oktober 2002.
184. „Efficient pricing of large-value interbank payment systems“ von C. Holthausen und J.-C. Rochet, Oktober 2002.
185. „European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America“ von E. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher und F. P. Mongelli, Oktober 2002.
186. „Using money market rates to assess the alternatives of fixed versus variable rate tenders: the lesson from 1989-98 data for Germany“ von M. Manna, Oktober 2002.
187. „A fiscal theory of sovereign risk“ von M. Uribe, Oktober 2002.
188. „Should central banks really be flexible?“ von H. P. Grüner, Oktober 2002.

189. „Debt reduction and automatic stabilisation“ von P. Hiebert, J. J. Pérez und M. Rostagno, Oktober 2002.
190. „Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review“ von T. Yates, Oktober 2002.
191. „The fiscal costs of financial instability revisited“ von L. Schuknecht und F. Eschenbach, November 2002.
192. „Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?“ von G. Pérez-Quirós und J. Sicilia, November 2002.
193. „Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline“ von J. Marín, November 2002.
194. „Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management“ von S. Manganelli, V. Ceci und W. Vecchiato, November 2002.
195. „In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?“ von A. Inoue und L. Kilian, November 2002.
196. „Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form“ von S. Gonçalves und L. Kilian, November 2002.
197. „A model of the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation“ von C. Ewerhart, November 2002.
198. „Extracting risk-neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M EURIBOR futures option prices“ von A. B. Andersen und T. Wagener, Dezember 2002.
199. „Time variation in the tail behaviour of bund futures returns“ von T. Werner und C. Upper, Dezember 2002.
200. „Interdependence between the euro area and the United States: what role for EMU?“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Dezember 2002.
201. „Euro area inflation persistence“ von N. Batini, Dezember 2002.
202. „Aggregate loans to the euro area private sector“ von A. Calza, M. Manrique und J. Sousa, Januar 2003
203. „Myopic loss aversion, disappointment aversion and the equity premium puzzle“ von D. Fielding und L. Stracca, Januar 2003.
204. „Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns“ von L. Cappiello, R. F. Engle und K. Sheppard, Januar 2003.
205. „Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets“ von B. Mercereau, Januar 2003.
206. „Empirical estimates of reaction functions for the euro area“ von D. Gerdesmeier und B. Roffia, Januar 2003.
207. „A comprehensive model on the euro overnight rate“ von F. R. Würtz, Januar 2003.
208. „Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data“ von A. Ang und A. Maddaloni, Januar 2003.
209. „A framework for collateral risk control determination“ von D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin und F. González, Januar 2003.
210. „Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets“ von S. Schmitt-Grohé und M. Uribe, Januar 2003.
211. „Self-control and savings“ von P. Michel und J.-P. Vidal, Januar 2003.
212. „Modelling the implied probability of stock market movements“ von E. Glatzer und M. Scheicher, Januar 2003.
213. „Aggregation and euro area Phillips curves“ von S. Fabiani und J. Morgan, Februar 2003.
214. „On the selection of forecasting models“ von A. Inoue und L. Kilian, Februar 2003.
215. „Budget institutions and fiscal performance in central and eastern European countries“ von H. Gleich, Februar 2003.

216. „The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment“ von M. Ca' Zorzi und R. A. De Santis, Februar 2003.
217. „The role of product market regulations in the process of structural change“ von J. Messina, März 2003.
218. „The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan“ von G. Coenen und V. Wieland, März 2003.

Sonstige Publikationen

- „The TARGET service level“, Juli 1998.
- „Bericht über elektronisches Geld“, August 1998.
- „Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“, September 1998.
- „Money and banking statistics compilation guide“, September 1998.
- „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“, September 1998.
- „Third progress report on the TARGET project“, November 1998.
- „Correspondent central banking model (CCBM)“, Dezember 1998.
- „Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures“, Januar 1999.
- „Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term“, Februar 1999.
- „Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise“, Juli 1999.
- „The effects of technology on the EU banking systems“, Juli 1999.
- „Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union“, August 1999.
- „Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view“, September 1999.
- „Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten, Juni 1998 – Mai 1999“, Oktober 1999.
- „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 1999.
- „Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper“, November 1999.
- „Money and banking statistics sector manual“, zweite Auflage, November 1999.
- „Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States“, November 1999.
- „Correspondent central banking model (CCBM)“, November 1999.
- „Cross-border payments in TARGET: A users' survey“, November 1999.
- „Money and banking statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series“, November 1999.
- „Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics“, Dezember 1999.
- „Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures“, Februar 2000.
- „Interlinking: Data dictionary“, Version 2.02, März 2000.
- „Asset prices and banking stability“, April 2000.
- „EU banks' income structure“, April 2000.
- „Erhebung und Aufbereitung statistischer Daten durch das ESZB“, Mai 2000.
- „Correspondent central banking model (CCBM)“, Juli 2000.
- „Anforderungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik“, August 2000.
- „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, August 2000.
- „Improving cross-border retail payment services“, September 2000.
- „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2000.

„TARGET – Leitfaden für Kreditinstitute“, November 2000.

„Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2000.

„EU banks’ margins and credit standards“, Dezember 2000.

„Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications“, Dezember 2000.

„Jahresbericht über die Tätigkeiten des Ausschusses für die Betrugsbekämpfung der Europäischen Zentralbank“, Januar 2001.

„Cross-border use of collateral: A users’ survey“, Februar 2001.

„Price effects of regulatory reform in selected network industries“, März 2001.

„Die Rolle der Zentralbanken in der Aufsicht über Finanzdienstleister“, März 2001.

„Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual“, April 2001.

„TARGET: Annual Report“, Mai 2001.

„A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, Juni 2001.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“, Juni 2001.

„Why price stability?“, Juni 2001.

„The euro bond market“, Juli 2001.

„The euro money market“, Juli 2001.

„The euro equity markets“, August 2001.

„Die Geldpolitik der EZB“, August 2001.

„Monetary analysis: tools and applications“, August 2001.

„Review of the international role of the euro“, September 2001.

„The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing“, September 2001.

„Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)“, Oktober 2001.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001“, November 2001.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2001.

„Fair value accounting in the banking sector“, November 2001.

„Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro“, November 2001.

„Accession countries: balance of payments, international investment position statistical methods“, Februar 2002.

„List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2002.

„Mismatches am Arbeitsmarkt der Länder des Euro-Währungsgebiets“, März 2002.

„Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten, Juni 1998 – Dezember 2001“, März 2002.

„Bewertung der Bargeldumstellung im Jahr 2002“, April 2002.

„TARGET Annual Report 2001“, April 2002.

„Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, April 2002.

„Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002“, Mai 2002.

„Developments in banks’ liquidity profile and management“, Mai 2002.

„The Eurosystem’s terms of reference for the use of cash-recycling machines by credit institutions and other euro area institutions engaged in the sorting and distribution of banknotes to the public as a professional activity“, Mai 2002.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, Juni 2002.
 „TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001“, Juni 2002.
 „TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001“, Juni 2002.
 „TARGET Interlinking specification as at November 2001“, Juni 2002.
 „TARGET Interlinking user requirement as at November 2001“, Juni 2002.
 „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“, Juni 2002.
 „Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP“, Juli 2002.
 „Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures“, Juli 2002.
 „Financial sectors in EU accession countries“, August 2002.
 „Payment and securities settlement systems in accession countries“, August 2002.
 „TARGET Interlinking specification“, November 2002.
 „TARGET Interlinking data dictionary“, November 2002.
 „Guidance Notes Regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics“, November 2002.
 „Structural analysis of the EU banking sector“, November 2002.
 „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2002.
 „Review of the international role of the euro“, Dezember 2002.
 „Euro money market study 2001 (MOC)“, Dezember 2002.
 „EU banking sector stability“, Februar 2003.
 „Review of the foreign exchange market structure“, März 2003.
 „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2003.
 „Structural factors in the EU housing markets“, März 2003.
 „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, März 2003.

Informationsbroschüren

„TARGET: facts, figures, future“, September 1999.
 „EPM: the ECB payment mechanism“, September 2000.
 „The euro: integrating financial services“, August 2000 (vergriffen).
 „TARGET“, August 2000 (vergriffen).
 „Die Europäische Zentralbank“, März 2001.
 „TARGET – update 2001“, November 2001.
 „The euro and the integration of financial services“, September 2001.
 „Der Euro. Unser Geld“, September 2002.

Anhang

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen¹

3. Januar 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

Darüber hinaus setzt der EZB-Rat den Zuteilungsbetrag für die im Jahr 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit 20 Mrd € pro Geschäft fest. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2002 und den Wunsch des Eurosystems, die Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin vorwiegend über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte abzuwickeln. Im Fall von unerwarteten Entwicklungen beim Liquiditätsbedarf kann der EZB-Rat den Zuteilungsbetrag im Jahresverlauf anpassen.

7. Februar, 7. März, 4. April, 2. Mai, 6. Juni, 4. Juli 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

10. Juli 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für die im zweiten Halbjahr 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 20 Mrd € auf 15 Mrd € pro Geschäft zu verringern. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im zweiten Halbjahr 2002 und den Wunsch des Eurosystems, die Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin vorwiegend über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte abzuwickeln.

1. August, 12. September, 10. Oktober, 7. November 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

5. Dezember 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Dezember 2002 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,75 % herabzusetzen. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2002 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu senken.

Er beschließt zudem, den Referenzwert für die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 bei 4 ½ % zu belassen.

9. Januar 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

23. Januar 2003

Der EZB-Rat beschließt die beiden folgenden Maßnahmen zur Verbesserung des geldpolitischen Handlungsrahmens:

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems von 1999 bis 2001 findet sich im Jahresbericht 1999 auf S. 181–185, im Jahresbericht 2000 auf S. 225–228 bzw. im Jahresbericht 2001 auf S. 237–238.

Erstens wird der Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Künftig beginnt diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Darüber hinaus werden die Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten und der Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in der Regel zusammenfallen.

Zweitens wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

Unter Bezugnahme auf die Pressemitteilung vom 10. Juli 2002 beschließt der EZB-Rat darüber hinaus hinsichtlich der im Jahr 2003 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd € pro Geschäft beizubehalten. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2003 und spiegelt

den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

6. Februar 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

6. März 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. März 2003 abzwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % herabzusetzen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 7. März 2003 um 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu senken.

Glossar

AEWBR: Siehe **Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden**.

Aktienmarkt (equity market): Markt, an dem Eigentumsanteile eines Unternehmens begeben und gehandelt werden. Ein wesentlicher Unterschied zwischen Aktie und Schuldtitel liegt darin, dass Erstere vom Emittenten nicht zurückgezahlt werden muss.

Anleihemarkt (bond market): Markt, an dem längerfristige **Schuldverschreibungen**, d. h. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr, begeben und gehandelt werden.

Auslandsvermögensstatus (Vermögensposition/Schuldnerposition gegenüber dem Ausland) (international investment position – i.i.p.; external asset or liability position): Bestandsstatistik, die Umfang und Zusammensetzung der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist. Derzeit wird der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets anhand der aggregierten nationalen Daten auf Nettobasis erstellt.

Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR): Der im Juni 2001 gemäß Empfehlung des Schlussberichts des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte gegründete Ausschuss setzt sich aus Vertretern nationaler Wertpapierregulierungsbehörden zusammen. Als ein im Rahmen von Stufe 3 des im Lamfalussy-Bericht vorgeschlagenen Vier-Stufen-Konzepts eingesetzter Ausschuss berät er die **Europäische Kommission** in wertpapieraufsichtsrechtlichen Fragen und spielt eine Schlüsselrolle bei der Umsetzung des Gemeinschaftsrechts in nationales Recht.

Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (AWFZ) (Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics – CMFB): Koordinierungsplattform für Vertreter der nationalen statistischen Ämter und **Eurostat** einerseits und den nationalen Zentralbanken und der **Europäischen Zentralbank** andererseits. Dieser Ausschuss wurde durch den Beschluss des Rates 91/115/EWG (ABl. L 59 vom 6.3.1991, S. 19–20), abgeändert durch den Beschluss des Rates 96/174/EG (ABl. L 51 vom 1.3.1996, S. 48–49) eingesetzt.

Ausschuss für Wirtschaftspolitik (WPA) (Economic Policy Committee – EPC): Dieses beratende Gemeinschaftsgremium wirkt an der Vorbereitung der Arbeit des Rates zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft mit und berät die **Europäische Kommission** und den Rat. Es arbeitet eng mit dem **Wirtschafts- und Finanzausschuss** zusammen, wobei seine Tätigkeit vorwiegend auf die Strukturpolitik zur Förderung des Wachstumspotenzials und der Beschäftigung in der Gemeinschaft abzielt. Der Ausschuss, dessen Errichtung in Artikel 272 des **EG-Vertrags** vorgesehen ist, wurde im Jahr 1974 mittels einer Ratsentscheidung gegründet. Er setzt sich aus jeweils bis zu vier hochrangigen Vertretern aus jedem Mitgliedstaat sowie der Europäischen Kommission und der **Europäischen Zentralbank** zusammen, die ausgewiesene Experten für Wirtschafts- und Strukturpolitik sind.

AWFZ: Siehe **Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken**.

Backtesting (back testing): Simulationsverfahren, das der Analyse der Wertentwicklung einer Anlagestrategie über einen bestimmten historischen Zeitraum dient.

Bargeldumlauf (currency in circulation): Umfasst in Umlauf befindliche Banknoten und Münzen, die als allgemeines Zahlungsmittel dienen. Im Jahr 2002 beinhaltete der Bargeldumlauf die vom **Eurosystem** und von anderen **Monetären Finanzinstituten** (in Irland und Luxemburg) ausgegebenen Banknoten sowie die von den **Zentralstaaten** des **Euro-Währungsgebiets** in **Euro** und Vorgängerwährungen herausgegebenen Münzen, obwohl der Euro in allen Euro-Ländern am 1. März 2002 zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel wurde. Seit dem 1. Januar 2003 werden die Banknoten der Vorgängerwährungen weder in Meldungen des Eurosystems noch zu statistischen Zwecken im Bargeldumlauf ausgewiesen. Dies gilt auch ausnahmslos für Münzen der Vorgängerwährungen. Der in **M3** enthaltene Bargeldumlauf ist eine Nettogröße, d. h., die Zahl bezieht sich nur auf die außerhalb des MFI-Sektors gehaltenen, in Umlauf befindlichen Banknoten und Münzen (also abzüglich des MFI-Kassenbestands). Außerdem enthält der Bargeldumlauf weder den Eigenbestand der Zentralbanken an Banknoten (da diese nicht im Umlauf sind) noch Sammlermünzen (die üblicherweise nicht als Zahlungsmittel verwendet werden).

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte gemäß einer **Rückkaufsvereinbarung** kauft oder verkauft oder Kredite gegen Überlassung von **Sicherheiten** gewährt.

Beitrittsländer (accession countries): Derzeit gibt es in Zentral- und Osteuropa sowie im Mittelmeerraum 13 Länder, die vom **Europäischen Rat** als offizielle Kandidaten für den Beitritt zur Europäischen Union (EU) anerkannt wurden. Die folgenden zehn Länder wurden eingeladen, der EU am 1. Mai 2004 nach Unterzeichnung und Ratifizierung des Beitrittsvertrags beizutreten: die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien und die Slowakei. Mit zwei weiteren Ländern, Bulgarien und Rumänien, wurden bereits Beitrittsverhandlungen aufgenommen; als mögliches Beitrittsdatum wurde ihnen das Jahr 2007 in Aussicht gestellt. Mit der Türkei, die ebenfalls ein offizieller Kandidat für den Beitritt zur EU ist und am wirtschaftspolitischen Dialog teilnimmt, wurden hingegen noch keine Beitrittsverhandlungen aufgenommen. Im vorliegenden Jahresbericht bezieht sich der Begriff Beitrittsländer auf die zwölf Länder, mit denen die Beitrittsverhandlungen entweder bereits abgeschlossen wurden oder noch im Gange sind.

Benchmark (benchmark): In Bezug auf Investitionen ist eine Benchmark ein Vergleichsportfolio oder ein Index auf der Basis von Zielgrößen für Liquidität, Risiko und Anlagerendite, an dem die Wertentwicklung des eigenen Portfolios gemessen wird. Im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven durch die **Europäische Zentralbank** ist die strategische Benchmark ein Vergleichsportfolio, das die langfristigen Präferenzen der EZB in Bezug auf Risiko und Rendite zum Ausdruck bringt. Die Parameter dieses Referenzportfolios werden nur unter Ausnahmebedingungen angepasst. Die taktische Benchmark gibt die Risiko/Ertragspräferenzen der EZB vor dem Hintergrund der jeweiligen Marktgegebenheiten für einen Zeithorizont von einigen Monaten vor. Sie wird jeden Monat überprüft.

Beobachtungsstelle für elektronische Zahlungssysteme (Electronic Payment Systems Observatory – ePSO): Forum für den Informationsaustausch im Bereich der elektronischen Zahlungssysteme. Ziel ist die Förderung des Meinungsaustauschs zwischen Marktteilnehmern und die Bereitstellung von Informationen. Ursprünglich auf Initiative der **Europäischen Kommission** gegründet, wird die Beobachtungsstelle seit Anfang 2003 von der **Europäischen Zentralbank** betreut. Die Website der Beobachtungsstelle für elektronische Zahlungssysteme lautet www.e-pso.info.

Berichte über die Anwendung von Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs): Im Rahmen dieser Berichte beurteilen der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank die Einhaltung international anerkannter Standards und Kodizes durch ihre Mitgliedstaaten in zwölf Bereichen: Datenveröffentlichung, fiskalpolitische Transparenz, Transparenz der Geld- und Finanzpolitik, Bankenaufsicht, Wertpapiere, Versicherungen, Zahlungsverkehrssysteme, Unternehmenssteuerung und -kontrolle, Rechnungswesen, Rechnungsprüfung, Insolvenz- und Gläubigerrechte, Maßnahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Finanzierung terroristischer Aktivitäten. Diese Berichte werden auf Anfrage des jeweiligen IWF-Mitgliedlands erstellt und veröffentlicht.

Bewertungsabschlag (valuation haircut): Risikokontrollmaßnahme für Sicherheiten, die bei **befristeten Transaktionen** verwendet werden, wobei die Zentralbank den Wert einer Sicherheit als ihren Marktwert abzüglich eines bestimmten Prozentsatzes (Sicherheitsabschlags) berechnet. Das **Eurosystem** wendet Bewertungsabschläge an, die den Merkmalen der jeweiligen Sicherheiten entsprechen, wie z. B. der Restlaufzeit.

Bund (Zentralstaat) (central government): Zentralregierung im Sinne des **ESVG 95**, d. h. der Staat ohne regionale und lokale Gebietskörperschaften (siehe **Staat (öffentliche Haushalte)**). Der Teilssektor Zentralstaat umfasst alle Verwaltungsbehörden des Staates und alle zentralen öffentlichen Körperschaften, deren Zuständigkeit sich gewöhnlich über das gesamte Wirtschaftsgebiet erstreckt, mit Ausnahme der Zentralverwaltung der Sozialversicherung.

CCBM: Siehe **Korrespondenzzentralbank-Modell**.

Chinesische-Wand-Prinzip (Chinese wall): Informationsschranken bestehend aus einer Reihe von Regeln und Verfahren, die den Informationsfluss – etwa zwischen den für die Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen und den für das Portfoliomanagement zuständigen Bereichen – unterbinden sollen, um so den Missbrauch von Insiderinformationen zu verhindern und Situationen zu vermeiden, in denen selbst ein unbegründeter Verdacht eines solchen Missbrauchs aufkommen könnte.

Defizitquote (deficit ratio): Eines der in Artikel 104 Absatz 2 **EG-Vertrag** 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 als „Finanzierungsdefizit des Staatssektors“ definiert wird.

Devisenswap (foreign exchange swap): Gleichzeitige Durchführung eines Kassa- und eines Termingeschäfts in einer Währung gegen eine andere. Das **Eurosystem** kann **Offenmarktgeschäfte** in Form von Devisenswapgeschäften durchführen, bei denen die nationalen Zentralbanken (oder die **Europäische Zentralbank**) **Euro** gegen eine Fremdwährung per Kasse kaufen bzw. verkaufen und sie gleichzeitig per Termin verkaufen bzw. kaufen.

Direktverbindung zwischen Wertpapierabwicklungssystemen (link between securities settlement systems): Verfahren und Regelungen zur buchmäßigen (d. h. stückelosen) Übertragung von Wertpapieren zwischen zwei **Wertpapierabwicklungssystemen**. Das **Eurosystem** verwendet als Alternative zum **Korrespondenzzentralbank-Modell** zugelassene Verbindungen für die grenzüberschreitende Mobilisierung von **Sicherheiten**.

EBA: Siehe **Euro Banking Association (EBA)**.

ECOFIN-Rat: Siehe **EU-Rat**.

ECU: Siehe **Europäische Währungseinheit**.

Effektiver (nominaler/realer) Wechselkurs (effective (nominal/real) exchange rates – EERs): Nominale effektive Wechselkurse beruhen auf dem gewichteten geometrischen Mittel ausgewählter bilateraler Wechselkurse. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten, im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Die **Euro-päische Zentralbank** berechnet nominale effektive Wechselkursindizes für den **Euro** gegenüber einem eng gefassten und einem weit gefassten Kreis von Handelspartnern des **Euro-Währungsgebiets**. Seit Januar 2001 besteht der eng gefasste Kreis aus 12 Industrieländern bzw. Ländern, die erst seit kurzem dazu gezählt werden („newly industrialized countries“), während der weit gefasste Kreis 38 Handelspartner, darunter auch Schwellen- und Reformländer, umfasst. Die Indizes der realen effektiven Wechselkurse des Euro werden auf Basis verschiedener Preis- und Kostenindikatoren berechnet.

EG-Vertrag (Treaty): 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 „Vertrag von Rom“ bezeichnet wird, wurde die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG), heute als Europäische Gemeinschaft (EG) bezeichnet, gegründet. Der Vertrag über die Europäische Union (EU-Vertrag) wurde am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet („Vertrag von Maastricht“) 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“, der am 2. Oktober 1997 in Amsterdam unterzeichnet wurde und am 1. Mai 1999 in Kraft trat, und zuletzt vom „Vertrag von Nizza“, der am 26. Februar 2001 unterzeichnet wurde und am 1. Februar 2003 in Kraft trat, geändert.

Einlagefazilität (deposit facility): **Ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, **täglich fällige Einlagen** zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist (deposits redeemable at notice): 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 gegen Zahlung eines Strafzinses vorzeitige Abhebungen 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 Termineinlagen, über die je nach den nationalen Gepflogenheiten vor Ablauf der Bindungsfrist nicht oder nur gegen Zahlung eines Strafzinses in Bargeld verfügt werden kann. Sie umfasst auch einige nicht marktfähige Schuldverschreibungen, etwa nicht marktfähige Einlagenzertifikate für den Absatz an Bankkunden. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in **M2** (und damit auch in **M3**) enthalten, während Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren zu den (nichtmonetären) **längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum** gerechnet werden.

Elektronisches Geld (E-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 verwendet (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): Messgröße für den effektiven umsatzgewichteten Tagesgeldsatz für den **Euro**. Wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im **Euro-Währungsgebiet** gemeldet werden, berechnet.

EONIA-Swapsatz (EONIA swap rate): Ein EONIA-Swap ist eine Vereinbarung zwischen zwei Parteien, eine Reihe variabler Zahlungen, die an den EONIA-Satz gebunden sind, gegen eine Reihe von Zahlungen zu einem festen Zinssatz für einen vereinbarten Zeitraum auszutauschen. Der Zinssatz für die feste Seite dieses Swaps wird als EONIA-Swapsatz bezeichnet und gibt den erwarteten Durchschnittssatz des EONIA für die Laufzeit des Swaps wieder. EONIA-Swaps werden mit Laufzeiten von einer bis drei Wochen und von einem bis zu zwölf Monaten angeboten und außerbörslich, d. h. auf bilateraler Basis, am Geldmarkt gehandelt.

EPC: Siehe **European Payments Council**.

Erfüllungsrisiko (settlement risk): Oberbegriff für das Risiko, dass die Abwicklung in einem Übertragungssystem nicht wie erwartet stattfindet. Dieses Risiko kann sowohl das Kredit- als auch das Liquiditätsrisiko umfassen.

Erweiterter Rat (General Council): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**. Er setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten der 15 EU-Mitgliedstaaten zusammen.

ESVG 95: Siehe **Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen**.

ESZB: Siehe **Europäisches System der Zentralbanken**.

EU-Rat (EU Council): Organ der Europäischen Gemeinschaft, das aus Vertretern der Regierungen der Mitgliedstaaten besteht, 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**).

EUREPO (EUREPO): Satz, zu dem ein erstklassiges **Kreditinstitut** einem anderen erstklassigen Kreditinstitut Finanzmittel in **Euro** anbietet und von diesem im Gegenzug **Sicherheiten** – ausschließlich von den Regierungen im **Euro-Währungsgebiet** begebene Staatsanleihen und kurzfristige Staatspapiere – erhält. Der EUREPO wird ähnlich wie der **EURIBOR** berechnet. Im Gegensatz zum EURIBOR, der die Konditionen an den unbesicherten Märkten widerspiegelt, ist der EUREPO ein Richtsatz für die besicherten Märkte (Repomärkte); auch ist die Gruppe meldender Banken beim EUREPO eine andere als beim EURIBOR.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) (euro interbank offered rate – EURIBOR): 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 Interbankeinlagen mit Laufzeiten von einer bis drei Wochen sowie von einem bis zu 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 Banking Association (EBA) (Euro Banking Association – EBA): Organisation, die als Forum für die Erforschung und Erörterung sämtlicher Bankthemen im Aufgabenbereich ihrer Mitglieder dient, insbesondere von Fragen, die mit der Verwendung des **Euro** und der Abrechnung von Euro-Transaktionen zusammenhängen. Im Rahmen der EBA wurde eine Clearinggesellschaft (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) mit dem Zweck gegründet, ab dem 1. Januar 1999 das Euro-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem (EURO I) zu betreiben, das an die Stelle des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems getreten ist.

Eurogebiet: Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

Eurogruppe (Eurogroup): Informelles Gremium zur Abstimmung unter den Ministern aus dem **ECOFIN-Rat**, welche die Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets** vertreten. Die Eurogruppe tritt regelmäßig – in der Regel im Vorfeld von ECOFIN-Ratssitzungen – zusammen, um Fragen im Zusammenhang mit der gemeinsamen Zuständigkeit der Euro-Länder für die gemeinsame Währung zu erörtern. Der **Europäischen Kommission**, und gegebenenfalls der **Europäischen Zentralbank**, steht die Teilnahme an diesen Sitzungen frei.

Euro-Länder (euro area countries): Die am **Euro-Währungsgebiet** teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten.

Euro-Leitkurs (euro central rate): Offizieller Wechselkurs der am **WKM II** teilnehmenden Währungen gegenüber dem **Euro**. Die Schwankungsbandbreiten des WKM II werden zu beiden Seiten des Leitkurses festgelegt.

Europäische Kommission (Kommission der Europäischen Gemeinschaften) (European Commission – Commission of the European Communities): Organ der Europäischen Gemeinschaft, das die Umsetzung der Bestimmungen des **EG-Vertrags** gewährleistet, die Politik der Gemeinschaft gestaltet, Vorschläge zum Gemeinschaftsrecht unterbreitet und mit bestimmten anderen Kompetenzen ausgestattet ist. Auf wirtschaftspolitischem Gebiet spricht die Kommission Empfehlungen für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft aus und berichtet dem **EU-Rat** über konjunkturelle und wirtschaftspolitische Entwicklungen. Sie prüft die Einhaltung der Haushaltsdisziplin im Rahmen der multilateralen Überwachung und legt dem Rat Berichte vor. Der Kommission gehören 20 Mitglieder an: je zwei Mitglieder aus Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und dem Vereinigten Königreich sowie je eines aus den übrigen Mitgliedstaaten.

Europäische Währungseinheit (ECU) (European Currency Unit – ECU): Die ECU war als Währungskorb definiert, der sich aus feststehenden Beträgen von 12 der 15 Währungen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzte. Der Wert der ECU errechnete sich als gewichteter Durchschnitt der Werte ihrer Korbwährungen. Am 1. Januar 1999 wurde die ECU im Verhältnis 1:1 durch den **Euro** ersetzt.

Europäische Zentralbank (EZB) (European Central Bank – ECB): Die EZB ist der Mittelpunkt des **Europäischen Systems der Zentralbanken** und des **Eurosystems** und ist gemäß Gemeinschaftsrecht eine Institution mit eigener Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, dass die dem Eurosystem und dem ESZB übertragenen Aufgaben entweder durch ihre eigene Tätigkeit oder durch die Tätigkeit der nationalen Zentralbanken nach Maßgabe der ESZB-Satzung erfüllt werden. Die EZB wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

Europäischer Rat (European Council): Er gibt der Europäischen Union die nötigen Impulse zu ihrer Weiterentwicklung und legt die entsprechenden allgemeinen politischen Leitlinien fest. Der Europäische Rat setzt sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten sowie dem Präsidenten der **Europäischen Kommission** zusammen (siehe auch **EU-Rat**).

Europäischer Währungsraum: Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

Europäisches Parlament (European Parliament): Das Europäische Parlament besteht aus 626 Vertretern der Bürger der EU-Mitgliedstaaten. Es ist am Gesetzgebungsprozess in unterschiedlichem Umfang beteiligt, d. h. abhängig von dem Verfahren, nach dem EU-Recht erlassen wird. Im Rahmen der **Wirtschafts- und Währungsunion** besitzt das Parlament überwiegend beratende Befugnisse. Der **EG-Vertrag** sieht jedoch gewisse Verfahren vor, welche die demokratische Verantwortung der **Europäischen Zentralbank** gegenüber dem Parlament gewährleisten sollen (Vorlage des Jahresberichts, allgemeine Debatte über die Geldpolitik, Anhörungen durch die zuständigen Parlamentsausschüsse).

Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) (European System of Central Banks – ESCB): Das ESZB besteht aus der **Europäischen Zentralbank** und den nationalen Zentralbanken aller 15 Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst außer den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Das 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): System einheitlicher statistischer Definitionen und Klassifikationen, das auf eine harmonisierte quantitative Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten abzielt. Das ESVG 95 ist die EU-Version des internationalen System of National Accounts 1993 (SNA 1993). Es 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 gemeinsamen Währung in der dritten Stufe erforderlich waren. Das EWI wurde am 1. Juni 1998 nach Errichtung der **Europäischen Zentralbank** aufgelöst.

European Payments Council (EPC) (European Payments Council – EPC): Der EPC setzt sich aus 52 Institutionen, darunter Geschäfts- und Genossenschaftsbanken sowie Sparkassen, zusammen, und ist nach dem Prinzip der Selbstregulierung damit betraut, die Grundlage für eine standardisierte Zahlungsverkehrsinfrastruktur im Eurogebiet zu schaffen und das europäische Bankwesen in Zahlungsverkehrsfragen zu vertreten. Die konstituierende Versammlung des EPC fand am 17. Juni 2002 statt.

Eurostat (Eurostat): Das statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften ist innerhalb der **Europäischen Kommission** für die Erstellung der Statistiken der Gemeinschaft zuständig.

Euro STOXX (EURO STOXX): STOXX Limited veröffentlicht Dow-Jones-STOXX-Indizes, die Aktienkursentwicklungen in Gesamt Europa messen. Der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, der Teil dieser Indexfamilie ist, entspricht einem Aggregat der Kurse einer breiten Palette von Aktien aus den Euro-Ländern. Außerdem stehen drei Arten sektoraler Indizes (für Wirtschafts- und Marktsektoren sowie für Branchen) zur Verfügung.

Eurosystem (Eurosystem): Das Eurosystem setzt sich aus der **Europäischen Zentralbank** und den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den **Euro** in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** eingeführt haben (siehe auch **Euro-Währungsgebiet**) zusammen. Das Eurosystem, dem derzeit zwölf nationale Zentralbanken angehören, wird vom **EZB-Rat** und vom **EZB-Direktorium** geleitet.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das gemäß **EG-Vertrag** jene Mitgliedstaaten umfasst, in denen der **Euro** als gemeinsame Währung eingeführt wurde und in denen unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine gemeinsame Geldpolitik betrieben wird. Zum Euro-Währungsgebiet gehören Belgien, Deutschland, Griechenland (Beitritt am 1. Januar 2001), Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland.

EWI: Siehe **Europäisches Währungsinstitut**.

EZB: Siehe **Europäische Zentralbank**.

EZB-Direktorium (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**. Es setzt sich aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern zusammen, die von den Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder ernannt werden.

EZB-Rat (Governing Council): Oberstes Beschlussorgan der **Europäischen Zentralbank**. Er setzt sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der Euro-Länder zusammen.

Feinststeuerungsoperation (fine-tuning operation): Unregelmäßiges, vom **Eurosystem** durchgeführtes **Offenmarktgeschäft**, das hauptsächlich darauf abzielt, unerwartete Liquiditätsschwankungen am Markt auszugleichen.

Fremdfinanzierung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet (debt financing of the euro area non-financial sectors): Darunter versteht man unter anderem die Fremdfinanzierung der **privaten Haushalte**, der **nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften** und des **Staates**. Es gibt mehrere Arten von Fremdfinanzierung: von **Monetären Finanzinstituten** des **Euro-Währungsgebiets** und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gewährte Kredite, von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem Staat emittierte **Schuld-**

verschreibungen, versicherungstechnische Rückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Einlagen des **Zentralstaats**. Nicht dazugerechnet werden vom Staat, von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften oder von Banken mit Sitz außerhalb des Euroraums gewährte Kredite, Finanzderivate, Aktien, sonstige Dividendenwerte und **sonstige Verbindlichkeiten**. Auf Jahresbasis kann ein breiteres Aggregat für die Fremdfinanzierung berechnet werden, das auch von nichtfinanziellen Sektoren und gebietsfremden Kreditinstituten gewährte Kredite enthält.

Geldmarkt (money market): Markt, an dem kurzfristige Mittel aufgenommen, investiert und gehandelt werden, und zwar unter Verwendung von Finanzinstrumenten, die in der Regel eine Ursprungslaufzeit von weniger als einem Jahr haben.

Geldmarktfonds (money market fund): Investmentfonds, der hauptsächlich in Geldmarktpapiere bzw. in sonstige übertragbare Schuldtitel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr investiert bzw. der eine Rendite anstrebt, die den Geldmarktzinsen nahe kommt.

Geldmarktfondsanteile (money market fund shares and units): Von **Geldmarktfonds** ausgegebene Anteile.

Geldpolitische Strategie (monetary policy strategy): Die geldpolitische Strategie der **Europäischen Zentralbank** beruht auf einer quantitativen Definition von **Preisstabilität** sowie zwei Analysekonzepten („Säulen“), auf die sich die Beurteilung der Risiken für die zukünftige Preisstabilität stützt. Die erste Säule weist der Geldmenge eine herausragende Rolle zu – die Entwicklungen der Geldmengen- und Kreditaggregate werden hinsichtlich ihres Informationsgehalts gründlich analysiert. Sie beinhaltet einen **Referenzwert für das Geldmengenwachstum** sowie eine Reihe von Modellen zur Bestimmung oder Projektion von Preisentwicklungen auf Basis der Entwicklung der Geldmengen- und Kreditaggregate. Die zweite Säule umfasst die Analyse eines breiten Spektrums weiterer wirtschaftlicher und finanzieller Variablen. Dazu gehören verschiedene Modelle, bei denen der Kostendruck und die Wechselwirkung zwischen Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Arbeitsmärkten die Preisentwicklung bestimmen.

Gemeinschaftlicher Besitzstand (acquis communautaire): Umfasst das gesamte Gemeinschaftsrecht, z. B. die EU-Verträge, Verordnungen und Richtlinien. Die Umsetzung des Besitzstands ist Voraussetzung für den EU-Beitritt.

Geschäftspartner (counterparty): Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

Großbetragszahlungen (large-value payments): Zahlungen, die im Allgemeinen auf sehr hohe Beträge lauten, hauptsächlich zwischen Banken oder zwischen Finanzmarktteilnehmern erfolgen und normalerweise zeitkritisch sind.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): 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 (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. HRGs werden im Wege von wöchentlichen **Standardtendern** mit einer Laufzeit von in der Regel zwei Wochen durchgeführt.

Hochrangige Expertengruppe auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts (High Level Group of Company Law Experts): Diese Gruppe wurde im September 2001 von der **Europäischen Kommission** ins Leben gerufen, um Empfehlungen für zeitgemäße Rahmenbedingungen für das Gesellschaftsrecht in der Europäischen Union zu erarbeiten. Im Januar 2002 stellte die Gruppe einen Bericht fertig, der Fragen in Zusammenhang mit der Übernahmerrichtlinie behandelt. Das Mandat der Gruppe wurde im April 2002 um bestimmte mit der Unternehmenssteuerung und -kontrolle zusammenhängende Themenbereiche erweitert.

HRG: Siehe **Hauptrefinanzierungsgeschäft**.

HVPI: Siehe **Harmonisierter Verbraucherpreisindex**.

Implizite Volatilität an den Aktienmärkten (implied stock market volatility): Maß für die erwartete Volatilität von Aktienkursen, das sich aus den Preisen für **Optionen** ableiten lässt. Ausgehend von dem am Markt beobachteten Preis einer Option, lässt sich die implizite Volatilität mithilfe eines Standardoptionspreismodells berechnen, das unter anderem direkt von der erwarteten Volatilität des Basiswertpreises bis zum Ausübungstermin der Option abhängt. Als Basiswerte können Aktienindizes, wie etwa der Dow-Jones-**Euro-STOXX-50**-Index, 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.

Implizite Volatilität an den Anleihemärkten (implied bond market volatility): Maß für die erwartete Volatilität von Anleihepreisen (oder von Futureskontrakten auf Anleihen), das sich aus den Preisen für **Optionen** ableiten lässt. Ausgehend von dem am Markt beobachteten Preis einer Option, lässt sich die implizite Volatilität mithilfe eines Standardoptionspreismodells berechnen, das unter anderem direkt von der erwarteten Volatilität des Basiswertpreises bis zum Ausübungstermin der Option abhängt. Als Basiswerte können Anleihen, etwa zehnjährige deutsche Bundesanleihen, oder Anleihefutures 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.

Implizite Volatilität von Zinssätzen (implied interest rate volatility): Maß für die erwartete Volatilität zukünftiger kurz- und langfristiger Zinssätze, das sich aus den Preisen für **Optionen** ableiten lässt. Ausgehend von dem am Markt beobachteten Preis einer Option, lässt sich die implizite Volatilität mithilfe eines Standardoptionspreismodells berechnen, das unter anderem direkt von der erwarteten Volatilität des Basiswertpreises bis zum Ausübungstermin der Option abhängt. Als Basiswerte können Futureskontrakte auf kurzfristige Zinssätze, wie etwa den Dreimonats-**EURIBOR**, oder auf langfristige Staatsanleihen, 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.

IAS: Siehe **Internationale Rechnungslegungsgrundsätze**.

IASB: Siehe **International Accounting Standards Board**.

IFRS: Siehe **International Financial Reporting Standards**.

IFTS: Siehe **Interbanken-Überweisungssystem**.

Interbanken-Überweisungssystem (IFTS) (interbank funds transfer system – IFTS): **Überweisungssystem**, an dem (fast) ausschließlich **Kreditinstitute** direkt teilnehmen.

Interlinking-Mechanismus (interlinking mechanism): Komponente des **TARGET-Systems**. Bezeichnet die Infrastrukturen und Verfahren zwischen den nationalen **RTGS-Systemen**, die die Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen in TARGET ermöglichen.

International Accounting Standards Board (IASB) (International Accounting Standards Board – IASB): Ein unabhängiges, privatrechtliches Gremium mit Sitz in London, das Rechnungslegungsstandards festlegt.

International Financial Reporting Standards (IFRS) (International Financial Reporting Standards – IFRS): Siehe **internationale Rechnungslegungsgrundsätze (IAS)**.

Internationale Rechnungslegungsgrundsätze (IAS) (International Accounting Standards – IAS): Rechnungslegungsstandards des **International Accounting Standards Board**. Sie sind allgemein rechtswirksam und dienen der Bereitstellung transparenter und vergleichbarer Informationen in allgemeinen Bilanzen und Abschlüssen. Im April 2001 benannte das IASB seine bisher unter der Bezeichnung IAS bekannten Rechnungslegungsstandards in **International Financial Reporting Standards** um.

Kategorie-1-Sicherheit (tier one asset): Marktfähige Sicherheit, die bestimmte, im gesamten **Euro-Währungsgebiet** einheitliche, von der **Europäischen Zentralbank** festgelegte Zulassungskriterien erfüllt.

Kategorie-2-Sicherheit (tier two asset): Marktfähige oder nicht marktfähige Sicherheit, für die die jeweilige nationale Zentralbank vorbehaltlich der Genehmigung durch die **Europäische Zentralbank** die Zulassungskriterien festlegt.

Kombinierter Ein- und Auszahlungsautomat (cash recycling machine): Frei stehender, kundenbedienter Automat zur Einzahlung, Bearbeitung und Ausgabe von Banknoten.

Komitologie (comitology): Im Allgemeinen bezieht sich Komitologie (Ausschusswesen) auf die Verfahren zur Regelung der Beziehungen zwischen der **Europäischen Kommission** und jenen Ausschüssen, die die Kommission bei der Ausübung der durch den **EU-Rat** übertragenen Befugnisse zur Durchführung der Rechtsvorschriften auf Gemeinschaftsebene unterstützen. Die verschiedenen Verfahrensmodalitäten auf Ausschussebene sind im Beschluss des Rates vom 28. Juni 1999 (1999/468/EG) zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse festgelegt. Im engeren Sinn bezieht sich der Begriff auch auf die Verfahren für den Erlass von Durchführungsbestimmungen auf der Stufe 2 des Lamfalussy-Konzepts, wie sie vom Ausschuss der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte unter dem Vorsitz von Alexandre Lamfalussy vorgeschlagen wurden. Nach diesem Konzept muss die Kommission einem Regelausschuss Vorschläge für technische Umsetzungsmaßnahmen zu auf Stufe 1 festgelegten Regelungen unterbreiten.

Konsolidierte Bilanz der MFIs (consolidated MFI balance sheet): Wird durch Saldierung der in der aggregierten Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an **Monetäre Finanz-**

institute vergebene Kredite, Einlagen von Geldmarktfonds bei MFIs) erstellt. So erhält man statistische Informationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (z. B. **öffentlichen Haushalten** und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und über dessen Aktiva und Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der **monetären Aggregate** und dient als Grundlage für die regelmäßige Analyse der Gegenposten von **M3**.

Konvergenzprogramme: Siehe **Stabilitätsprogramme**.

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

Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) (correspondent central banking model – CCBM): Vom **Europäischen System der Zentralbanken** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, den **Geschäftspartnern** die grenzüberschreitende Nutzung von **Sicherheiten**, die in einem anderen Land hinterlegt sind, für eine Kreditaufnahme bei der nationalen Zentralbank in dem Land, in dem sie selbst niedergelassen sind, zu ermöglichen. Beim CCBM fungieren die nationalen Zentralbanken in Bezug auf Wertpapiere in ihren nationalen **Wertpapierabwicklungssystemen** füreinander als Verwahrer.

Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (credit to euro area residents): Ein weit gefasstes Maß für die Kreditvergabe an Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (darunter **öffentliche Haushalte** sowie sonstige Nicht-MFIs) durch den MFI-Sektor. Diese Angabe umfasst von MFIs vergebene Kredite und den MFI-Bestand an Wertpapieren. Letztere Position enthält Aktien sowie sonstige Dividendenwerte und **Schuldverschreibungen**, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begeben wurden.

Kreditinstitut (credit institution): Ein Institut gemäß der Definition in Artikel 1 Nummer 1 der Richtlinie 2000/12/EG des **Europäischen Parlaments** und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, geändert durch die Richtlinie 2000/28/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. September 2000. Demnach ist ein Kreditinstitut 1) ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren, oder 2) ein Unternehmen oder eine sonstige juristische Person, das/die kein Kreditinstitut im Sinne von 1) ist und Zahlungsmittel in Form von elektronischem Geld ausgibt. **Elektronisches Geld** (E-Geld) ist ein Geldwert, der eine Forderung gegenüber dem Emittenten darstellt; dieser Wert ist a) auf einem Datenträger gespeichert, b) nicht geringer als der ausgegebene Geldwert und kann c) für Zahlungen (außer an den Emittenten selbst) genutzt werden.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum (longer-term financial liabilities of the euro area MFI sector): Zu diesen nichtmonetären Verbindlichkeiten werden **Einlagen mit vereinbarter Laufzeit** von mehr als zwei Jahren, **Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist** von mehr als drei Monaten, **Schuldverschreibungen**

mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie das Kapital und die Rücklagen des Sektors der **Monetären Finanzinstitute** im Euroraum gerechnet.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. LRGs werden im Wege von monatlichen **Standardtermen** mit einer Laufzeit von drei Monaten durchgeführt.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die den geldpolitischen Kurs der **Europäischen Zentralbank** widerspiegeln und vom **EZB-Rat** festgelegt werden. Leitzinsen der EZB sind derzeit der **Mindestbietungssatz** für **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, der Zinssatz für die **Spitzenrefinanzierungsfazität** und der Zinssatz für die **Einlagefazität**.

Lieferung gegen Zahlung (L/Z) (delivery versus payment – DVP): Verfahren in einem **Wertpapierabwicklungssystem**, das sicherstellt, dass die endgültige Übertragung von Vermögenswerten (Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten) ausschließlich unter der Bedingung erfolgt, dass im Gegenzug die Zahlung geleistet wird.

LRG: Siehe **längerfristiges Refinanzierungsgeschäft**.

M1, M2, M3: Siehe **monetäre Aggregate**.

MFIs: Siehe **Monetäre Finanzinstitute**.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Werden von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen Finanzinstituten für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euroraum ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet. Die Anforderungen für die MFI-Zinsstatistik wurden in der am 20. Dezember 2001 verabschiedeten Verordnung EZB/2001/18 festgelegt. Die nach einer vorläufigen Vorgehensweise erstellten nicht harmonisierten Statistiken greifen auf bereits bestehende nationale Statistiken über Zinssätze im Kundengeschäft der Banken zurück.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem **Geschäftspartner** bei **Hauptrefinanzierungsgeschäften** nach dem Zinstenderverfahren Gebote abgeben können. Hat die Leitzinsfunktion übernommen, die zuvor der Mengentendersatz ausübte (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Mindestreservebasis (reserve base): Summe derjenigen Bilanzposten (insbesondere Verbindlichkeiten), die die Basis für die Berechnung des **Mindestreserve-Solls** eines **Kreditinstituts** darstellen.

Mindestreserve-Erfüllungsperiode (maintenance period): Zeitraum, für den die Einhaltung der **Mindestreservepflicht** durch die **Kreditinstitute** berechnet wird. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode des **Eurosystems** beträgt einen Monat, beginnend mit dem 24. eines Monats und endend am 23. des Folgemonats.

Mindestreservesatz (reserve ratio): Von der Zentralbank für jede Kategorie mindestreservepflichtiger Bilanzposten festgelegter Satz. Die Sätze werden zur Berechnung des **Mindestreserve-Solls** verwendet.

Mindestreserve-Soll (Mindestreserverpflicht) (reserve requirement): Verpflichtung der **Kreditinstitute**, Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Nach den Mindestreservvorschriften des **Eurosystems** wird die Höhe der von einem Kreditinstitut zu unterhaltenden Mindestreserven (Mindestreserve-Soll) durch Multiplikation der mindestreserverpflichtigen Bilanzpositionen (**Mindestreservebasis**) des Instituts mit den jeweiligen **Mindestreservesätzen** berechnet. Von dem so berechneten Mindestreserve-Soll können die Institute einen **pauschalen Freibetrag** abziehen.

Ministerrat: Siehe **EU-Rat**.

Monetäre Aggregate (monetary aggregates): Ein monetäres Aggregat ist definiert als die Summe des **Bargeldumlaufs** zuzüglich jener ausstehenden Verbindlichkeiten von **Monetären Finanzinstituten** und dem Zentralstaat, die eine hohe Liquidität aufweisen und die von Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet**, die nicht dem Sektor Zentralstaat angehören, gehalten werden. Die eng gefasste Geldmenge M1 bildet den Bargeldumlauf sowie **täglich fällige Einlagen** ab. Das mittlere Geldmengenaggregat M2 umfasst M1 sowie **Einlagen mit vereinbarter Laufzeit** von bis zu zwei Jahren und **Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist** von bis zu drei Monaten. Die weit gefasste Geldmenge M3 umfasst M2 sowie **Rückkaufsvereinbarungen**, **Geldmarktfondsanteile** und von MFIs begebene Geldmarktpapiere und **Schuldverschreibungen** mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren. Im Oktober 1998 gab der **EZB-Rat** einen Referenzwert für das Wachstum von M3 bekannt, den er inzwischen auch bekräftigt hat (siehe auch **Referenzwert für das Geldmengenwachstum**).

Monetäre Einkünfte (monetary income): Einkünfte, die den nationalen Zentralbanken aus der Erfüllung der währungspolitischen Aufgaben im **Eurosystem** zufließen. Sie ergeben sich aus Vermögenswerten, die aufgrund von Leitlinien des **EZB-Rats** gesondert erfasst werden und als Gegenposten zum Banknotenumlauf und zu den Verbindlichkeiten aus Einlagen der **Kreditinstitute** gehalten werden.

Monetäre Finanzinstitute (MFIs) (Monetary Financial Institutions – MFIs): Alle Finanzinstitute, die zum Geldschöpfungssektor des **Euro-Währungsgebiets** gehören. Hierzu zählen das **Eurosystem**, 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 2002 gab es 8 545 MFIs im Euroraum (13 Zentralbanken, 6 907 Kreditinstitute, 1 620 Geldmarktfonds und 5 sonstige Finanzinstitute).

Multifunktionale vorausbezahlte Karte (multi-purpose prepaid card): Für verschiedenste Zwecke verwendbares elektronisches Zahlungsmittel, das im Prinzip national oder international einsetzbar, aber auch auf ein bestimmtes Gebiet beschränkt sein kann. Eine aufladbare multifunktionale vorausbezahlte Karte wird auch „elektronische Geldbörse“ genannt (siehe auch **elektronisches Geld**).

Nachschuss (Marktwertprinzip) (variation margin, marking to market): Das **Eurosystem** verpflichtet **Geschäftspartner** zur Einhaltung einer Bandbreite, innerhalb derer der Wert der für **befristete Transaktionen** gestellten Sicherheiten im Zeitablauf schwanken kann, ohne dass zusätzliche Nachschusszahlungen erforderlich werden. Unterschreitet der Basiswert laut laufender Marktbewertung die Untergrenze, so sind die Geschäftspartner zu einer Nachschussleistung in Form von zusätzlichen Wertpapieren (oder in bar) verpflichtet. Umge-

kehrt erstattet die Zentralbank den Geschäftspartnern Überschüsse in Form von Wertpapieren (oder in bar), wenn der Marktwert der Basiswerte bei der Bewertung die Bandbreite übersteigt.

Netto-Abrechnungssystem (net settlement system – NSS): Ein **Überweisungssystem**, in dem der Zahlungsausgleich auf bilateraler oder multilateraler Nettobasis erfolgt.

Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (net external assets of the MFI sector): Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten der **Monetären Finanzinstitute** im **Euro-Währungsgebiet** gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums. Die Forderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden bestehen im Wesentlichen aus Gold, Beständen von nicht auf Euro lautenden Banknoten, von Ansässigen außerhalb des Eurogebiets begebenen Schuldverschreibungen und Krediten an Ansässige außerhalb des Eurogebiets (darunter Einlagen bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets). Die Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums beinhalten hauptsächlich Einlagen von Gebietsfremden sowie von Gebietsfremden gewährte Kredite. Schließlich spiegeln die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets in erster Linie die Transaktionen von Nicht-MFIs des Euro-Währungsgebiets mit **Geschäftspartnern** außerhalb des Euro-Währungsgebiets wider, die vom MFI-Sektor abgewickelt werden.

Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (non-financial corporations): Einer der institutionellen Sektoren im **ESVG 95**. Besteht aus institutionellen Einheiten, deren Verteilungs- und finanzielle Transaktionen sich von jenen ihrer Eigentümer unterscheiden. Zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen alle institutionellen Einheiten mit eigener Rechtspersönlichkeit, die in ihrer Hauptfunktion als Marktproduzenten Waren und nichtfinanzielle Dienstleistungen produzieren bzw. erbringen.

Nikkei-225-Index (Nikkei 225 index): Dieser Index entspricht dem Durchschnittswert der Kurse von 225 führenden Unternehmen der First Section der Tokioter Börse. Der Index ist nach dem Marktwert gewichtet (d. h. der Aktienpreis wird jeweils mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert), sodass das Indexgewicht einzelner Aktien im Index im Verhältnis zu ihrem Marktwert steht.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Geldpolitische Operation, die auf Initiative der Zentralbank am Finanzmarkt durchgeführt wird und eine der folgenden Transaktionen umfasst: 1) den **endgültigen Kauf bzw. Verkauf** von Vermögenswerten (Kassa und Termin), 2) den Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung**, 3) die Kreditgewährung oder Kreditaufnahme gegen **Sicherheiten**, 4) die Emission von Zentralbank-Schuldverschreibungen, 5) die Hereinnahme von Einlagen mit einer festen Laufzeit oder 6) **Devisenswaps** zwischen inländischer und ausländischer Währung.

Option (option): Finanzinstrument, das den Inhaber berechtigt, aber nicht verpflichtet, bestimmte Basiswerte – etwa Anleihen oder Aktien – zu einem im Voraus festgelegten Preis, dem so genannten Ausübungs- oder Basispreis, (bis) zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt, dem Ausübungs- oder Fälligkeitstag, zu kaufen oder zu verkaufen. Eine Kaufoption (Call-Option) gibt dem Inhaber das Recht, die Basiswerte zum vereinbarten Ausübungspreis zu erwerben, während eine Verkaufsoption (Put-Option) den Inhaber dazu berechtigt, die Basiswerte zum vereinbarten Ausübungspreis zu verkaufen.

Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (undertaking for collective investment in transferable securities – UCITS): Unternehmung, deren ausschließlicher Zweck darin besteht, beim Publikum beschaffte Gelder für gemeinsame Rechnung in Wertpapieren anzulegen, und deren Anteile auf Verlangen der Inhaber zu Lasten des Vermögens dieser Unternehmen zurückgenommen oder ausgezahlt werden.

Öffentliche Haushalte: Siehe **Staat**.

Pauschaler Freibetrag (lump-sum allowance): Fester Betrag, den ein **Kreditinstitut** bei der Berechnung seines **Mindestreserve-Solls** nach den Mindestreservevorschriften des **Eurosystems** abzieht.

Pensionsgeschäft (Repogeschäft) (repurchase operation, repo): Liquiditätszuführende **befristete Transaktion** auf der Grundlage einer **Rückkaufsvereinbarung**.

Portfoliostrukturierung (asset allocation): Strukturierung des angelegten Vermögens nach bestimmten Anlageklassen, z. B. mit dem Ziel der optimalen Gestaltung des Gewinn/Risiko-Verhältnisses.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel der **Europäischen Zentralbank**. Der **EZB-Rat** veröffentlichte im Oktober 1998 eine quantitative Definition von Preisstabilität, um klare Anhaltspunkte für die Erwartungen zukünftiger Preisentwicklungen vorzugeben und zur Transparenz beizutragen. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr, wobei Preisstabilität nach dieser Definition mittelfristig gewährleistet werden soll. Die Definition legt eine Obergrenze für die gemessene Inflation fest; gleichzeitig macht die Verwendung des Wortes „Anstieg“ in der Definition klar, dass Deflation, d. h. ein anhaltender Rückgang des HVPI-Index, nicht als mit Preisstabilität vereinbar angesehen wird.

Primärsaldo (primary balance): Finanzierungsdefizit oder -überschuss des Staates abzüglich Zinsausgaben auf den bestehenden Schuldenstand des Gesamtstaats.

Private Haushalte (households): Einer der institutionellen Sektoren im **ESVG 95**. Er umfasst Einzelpersonen und Gruppen von Einzelpersonen in ihrer Funktion als Konsumenten und gegebenenfalls auch in ihrer Eigenschaft als Produzenten (d. h. Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit). Organisationen ohne Erwerbszweck, die privaten Haushalten dienen, sind gemäß **ESVG 95** ein eigener institutioneller Sektor, obwohl sie statistisch häufig zusammen mit den privaten Haushalten ausgewiesen werden.

Projektionen (projections): Ergebnisse der von Experten des **Eurosystems** durchgeführten Analysen, die mögliche zukünftige gesamtwirtschaftliche Entwicklungen im **Euro-Währungsgebiet** abschätzen. Projektionen für das Euro-Währungsgebiet werden in Abstimmung mit den relevanten einzelstaatlichen Projektionen erstellt. Die zweimal jährlich veröffentlichten Projektionen sind ein Bestandteil der zweiten Säule der **geldpolitischen Strategie** der **Europäischen Zentralbank** und stellen eine der Informationsquellen für die vom **EZB-Rat** vorgenommene Beurteilung der Risiken für **Preisstabilität** dar.

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 **monetären Aggregate** 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**. Dieser Wert 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 des M3-Wachstums vom Referenzwert wären im Normalfall als Gefährdung der mittelfristigen Preisstabilität zu interpretieren. Allerdings 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 Gesamtstaats an (siehe **Stabilitäts- und Wachstumspakt**).

Regelungsausschuss für die Rechnungslegung (Accounting Regulatory Committee – ARC): Dieser Ausschuss wurde gegründet, um die **Europäische Kommission** bei der Umsetzung der **internationalen Rechnungslegungsgrundsätze** zu unterstützen. Ab 2005 sind Konzernabschlüsse von an europäischen Börsen notierten Unternehmen auf Basis dieser Grundsätze zu erstellen.

Repogeschäft: Siehe **Pensionsgeschäft**.

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

Rückkaufsvereinbarung (repurchase agreement): Vereinbarung über den Verkauf eines Vermögensgegenstands, die den Verkäufer berechtigt und verpflichtet, diesen Vermögensgegenstand zu einem bestimmten Preis zu einem späteren Zeitpunkt oder auf Anforderung zurückzukaufen. Eine solche Vereinbarung gleicht wirtschaftlich einem besicherten Kredit, mit dem Unterschied, dass rechtlich kein Eigentum an den Sicherheiten übertragen wird. Rückkaufsvereinbarungen werden in der Geldmenge **M3** berücksichtigt, wenn ein **Monetäres Finanzinstitut** als Verkäufer und ein im Euroraum ansässiges Nicht-MFI als Käufer auftreten.

Schnelltender (quick tender): Tenderverfahren, das im **Eurosystem** für **Feinsteuerungsoperationen** 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 **EG-Vertrag** 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“.

Schuldverschreibungen (debt securities): Eine Schuldverschreibung ist das Versprechen des Emittenten (Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit

einem Kupon ausgestattet) oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Daher bestehen die Einkünfte des Inhabers der Schuldverschreibung aus Kuponzahlungen und dem Differenzbetrag zwischen dem Kaufpreis der Anleihe und deren Marktwert zum Verkaufstermin oder am Ende der Laufzeit. Schuldverschreibungen sind marktfähige Papiere, die auf Sekundärmärkten gehandelt werden können. Sie verleihen dem Inhaber jedoch keine Eigentumsrechte an der begebenden Stelle. Die Statistik zu den Schuldverschreibungen der **Euro-päischen Zentralbank** enthält Geldmarktpapiere und grundsätzlich auch Privatplatzierungen.

Sicherheiten (collateral): Vermögenswerte, die z. B. **Kreditinstitute** zur Besicherung von Krediten der Zentralbank bei dieser als Pfand hinterlegen, sowie Vermögenswerte, die z. B. die Zentralbank von Kreditinstituten im Zuge von liquiditätszuführenden **Pensionsgeschäften** ankauft.

Sonstige Verbindlichkeiten (other accounts payable): Finanzielle Verbindlichkeiten, die als Gegenposten zu einer finanziellen oder nichtfinanziellen Transaktion entstehen, wenn eine zeitliche Verzögerung zwischen dieser Transaktion und dem Eingang der dazugehörigen Zahlung auftritt.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): **Ständige Fazilität** des **Euro-systems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtkredit gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Staat (öffentliche Haushalte) (general government): Der Begriff umfasst den Zentralstaat (Zentralregierung), regionale und lokale Gebietskörperschaften sowie Sozialversicherungseinrichtungen im Sinne des **ESVG 95**.

Stabilitätsprogramme (stability programmes): Mittelfristige Regierungspläne und Prognosen von Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets** über die Entwicklung von wirtschaftlichen Eckdaten im Hinblick auf die Erreichung des mittelfristigen Ziels eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts gemäß dem **Stabilitäts- und Wachstumspakt**. Hierbei wird vor allem auf die Konsolidierung des Haushalts 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 Haushaltsziele 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.

Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact): Besteht aus zwei Verordnungen des **EU-Rats** über 1) den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken und 2) die Beschleunigung und Klärung des **Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit** sowie aus der beim Amsterdamer Gipfel verabschiedeten EntschlieÙung 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 Konjunk-

turschwankungen zu bewältigen und zugleich das Defizit der öffentlichen Haushalte unterhalb des Referenzwerts für die Finanzlage von 3 % des BIP zu halten. Gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt müssen die Euro-Länder **Stabilitätsprogramme** vorlegen – Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, hingegen weiterhin Konvergenzprogramme.

Standard-&Poor's-500-Index (Standard & Poor's 500 index): Standard & Poor's veröffentlicht eine Reihe von Indizes, die die Entwicklung der US-Aktienmärkte abbilden. Einer dieser Indizes ist der Standard-&Poor's-500-Index, welcher 500 Aktienwerte umfasst, die auf der Basis von Marktgröße, Liquidität und ihres für die Branche repräsentativen Charakters ausgewählt werden. Der Index ist nach dem Marktwert gewichtet (d. h. der Aktienpreis wird jeweils mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert), sodass das Indexgewicht einzelner Aktien im Index im Verhältnis zu deren Marktwert steht.

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

Ständige Fazilität (standing facility): Zentralbankfazilität, die von den **Geschäftspartnern** auf ihre eigene Initiative hin in Anspruch genommen werden kann. Das **Eurosystem** bietet zwei ständige Fazilitäten an, und zwar die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

Stresstest (stress testing): Verfahren, anhand dessen die (extrem negative) Wertentwicklung einer Anlagestrategie unter der Annahme analysiert wird, dass sich relevante Risikofaktoren verschlechtern (z. B. dass die Volatilität steigt oder dass sich die Korrelation zwischen Anlageinstrumenten verschlechtert).

Täglich fällige Einlagen (overnight deposits): Einlagen, für die eine Bindungs- oder Kündigungsfrist von maximal einem Tag vereinbart wurde. Diese Kategorie von Instrumenten umfasst in erster Linie Sichteinlagen, die ohne nennenswerte Verzögerung, Beschränkung oder Gebühren frei übertragbar sind (durch Scheck oder dergleichen). Sie beinhaltet aber auch nichtübertragbare Guthaben, die auf Antrag oder bis zum Geschäftsschluss des folgenden Tages verfügbar sind.

TARGET-System (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem) (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Das Echtzeit-Brutto-Überweisungssystem (**RTGS-System**) für den **Euro**. Dezentrales Zahlungssystem, das sich aus den nationalen RTGS-Systemen der 15 EU-Mitgliedstaaten und dem Zahlungsverkehrsmechanismus der **Europäischen Zentralbank** zusammensetzt. Diese sind im Rahmen eines einheitlichen Verfahrens (siehe **Interlinking-Mechanismus**) miteinander verbunden, sodass grenzüberschreitende Überweisungen zwischen verschiedenen Systemen in der gesamten Europäischen Union ermöglicht werden.

TARGET2 (TARGET2): Zweite Generation des **TARGET-Systems**, die angesichts der zunehmenden Finanzintegration im **Euro-Währungsgebiet** entwickelt wird. TARGET2 soll im Wesentlichen 1) durch ein weitgehend harmonisiertes Leistungsspektrum besser auf die Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten sein, 2) Wirtschaftlichkeit gewährleisten und sich 3) rasch an künftige Entwicklungen einschließlich der Erweiterung der Europäischen Union und des **Eurosystems** anpassen. In TARGET2 bleiben die nationalen Zentralbanken weiterhin für die Geschäftsbeziehungen mit den **Kreditinstituten** und die Führung von deren Konten zuständig.

Überweisungssystem (funds transfer system – FTS): Eine formelle, 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)**.

Ungedekte Schuldverschreibung (uncovered bond): Eine nur durch die Bonität des Emittenten, jedoch nicht durch **Sicherheiten** gedeckte Schuldverschreibung.

Universal Mobile Telecommunications System (UMTS) (Universal Mobile Telecommunications System – UMTS): System für die „dritte Generation“ (3 G) des Mobilfunks. Alle Regierungen der EU-Mitgliedstaaten verkaufen oder vergeben Lizenzen für Mobilfunkfrequenzen an Telekommunikationsgesellschaften.

Value at Risk (VaR) (Value at Risk – VaR): Risikomaß für den maximalen Verlust eines Portfolios innerhalb einer bestimmten Periode mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit.

Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure): Das in Artikel 104 **EG-Vertrag** niedergelegte und in Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit näher festgelegte Verfahren verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin, legt die Bedingungen fest, unter denen die Haushaltsposition ein übermäßiges Defizit aufweist, und bestimmt die weitere Vorgehensweise für den Fall, dass diese Bedingungen hinsichtlich der Haushaltslage bzw. der Staatsschuldenquote nicht eingehalten werden. Abgerundet wird dies durch eine Verordnung des **EU-Rats** zur Klärung und Beschleunigung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, die Teil des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist.

Verfahren zur Umstrukturierung von Staatsschulden (Sovereign Debt Restructuring Mechanism – SDRM): Initiative des IWF zur Einführung eines rechtlichen Regelwerks für die Umstrukturierung von Staatsschulden gegenüber dem Ausland. Das Verfahren würde Schuldnerstaaten und Gläubiger darin unterstützen, rasche und umfassende Lösungen zur Umschuldung untragbarer Staatsschulden zu finden.

Versicherungstechnische Rückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (pension fund reserves of non-financial corporations): Rückstellungen oder ähnliche Mittel, die nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bilden, um die Pensionsansprüche ihrer Angestellten zu decken.

Währungsreserven des Eurosystems (Eurosystem's international reserves): Diese Position umfasst die Währungsreserven der **Europäischen Zentralbank** und der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder. Währungsreserven müssen 1) der effektiven Kontrolle der zuständigen Währungsbehörde, d. h. der EZB bzw. der nationalen Zentralbank eines der Euro-Länder, unterworfen sein und sich 2) auf hochliquide, marktfähige und kreditwürdige auf Fremdwährung (nicht auf **Euro**) lautende Forderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums sowie auf Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen der Zentralbanken der Euro-Länder beim Internationalen Währungsfonds beziehen.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht ab Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Wäh-**

Währungsunion dem Euroraum angehörten. Die Teilnahme ist freiwillig; allerdings wird von den Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, erwartet, dass sie sich am Mechanismus beteiligen. Zurzeit gehört die dänische Krone dem WKM II an; für sie gilt eine Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25\%$ um ihren Leitkurs gegenüber dem **Euro**. Interventionen an den Interventionspunkten der Standard-Schwankungsbandbreiten sowie der engeren Schwankungsbandbreiten erfolgen grundsätzlich automatisch und in unbegrenzter Höhe, wobei eine sehr kurzfristige Finanzierung zur Verfügung steht. Die **Europäische Zentralbank** und die teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken können automatische Interventionen jedoch aussetzen, wenn diese dem vorrangigen Ziel, **Preisstabilität** zu gewährleisten, zuwiderlaufen sollten.

Wertpapierabwicklungssystem (securities settlement system – SSS): System, das die Haltung und Übertragung von Wertpapieren und sonstigen finanziellen Vermögenswerten entweder gebührenfrei oder gegen Gebühr (**Lieferung gegen Zahlung**) ermöglicht.

WFA: Siehe **Wirtschafts- und Finanzausschuss**.

Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) (Economic and Financial Committee – EFC): Beratendes Gemeinschaftsgremium, das mit Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion**, nach Auflösung des Währungsausschusses, eingesetzt wurde. Jeder Mitgliedstaat sowie die **Europäische Kommission** und die **Europäische Zentralbank** ernennen jeweils höchstens zwei Ausschussmitglieder, und zwar je einen leitenden Verwaltungsbeamten und je einen hochrangigen Vertreter der nationalen Zentralbank. In Artikel 114 Absatz 2 **EG-Vertrag** sind die Aufgabenbereiche des Wirtschafts- und Finanzausschusses angeführt, darunter auch die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft.

Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) (Economic and Monetary Union – EMU): Der **EG-Vertrag** beschreibt den Weg zur WWU innerhalb der Europäischen Union (EU) als dreistufigen Prozess. Die erste Stufe der WWU, die in erster Linie vom Abbau sämtlicher Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs innerhalb der EU gekennzeichnet war, begann im Juli 1990 und endete am 31. Dezember 1993. Die zweite Stufe der WWU begann am 1. Januar 1994 und sah unter anderem die Errichtung des **Europäischen Währungsinstituts**, das Verbot der monetären Finanzierung der öffentlichen Hand und ihres bevorrechtigten Zugangs zu Finanzinstituten sowie die Vermeidung übermäßiger Defizite vor. Die dritte Stufe begann am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf die **Europäische Zentralbank** und der Einführung des **Euro**. Die Bargeldumstellung am 1. Januar 2002 stellte die letzte Etappe auf dem Weg zur Vollendung der WWU dar.

WKM II: Siehe **Wechselkursmechanismus II (WKM II)**.

WPA: Siehe **Ausschuss für Wirtschaftspolitik**.

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

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

Zeitwertbilanzierung (fair value accounting – FVA): Bewertungsprinzip, das für die Bestimmung des Bilanzwerts von Finanzinstrumenten die Verwendung eines Marktpreises, oder – falls nicht anwendbar – die Ableitung eines aktuellen Marktpreises auf Basis des Barwerts der erwarteten künftigen Zahlungsströme vorschreibt.

Zentralstaat: Siehe **Bund (Zentralstaat)**.

Zinssätze im Kundengeschäft der Banken: Siehe **MFI-Zinssätze**.

