



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

JAHRESBERICHT
2003

BCE ECB EZB EKT EKP

100





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



JAHRESBERICHT 2003

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2004 ein
Ausschnitt der
100 €-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2004

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 Deutschen Bundesbank
und der Oesterreichischen Nationalbank im
Auftrag der Europäischen Zentralbank.
In Zweifelsfällen gilt der englische Original-
text.*

Alle Rechte vorbehalten.

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

*Redaktionsschluss für den Bericht war am
27. Februar 2004.*

ISSN 1561-4565 (gedruckt)
ISSN 1725-2849 (online)

INHALT

VORWORT	10	3 BANKNOTEN UND MÜNZEN	99
KAPITEL I WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK		3.1 Euro-Bargeldumlauf und Bargeldbearbeitung	99
I GELDPOLITIK IM EURORAUM	16	3.2 Euro-Banknotenfälschungen und Fälschungsprävention	100
1.1 Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB	16	3.3 Banknotenausgabe und -produktion	101
1.2 Leitzinsen der EZB im Jahr 2003 auf historisch niedrigem Niveau	21	4 NEUE UND VERBESSERTE STATISTIKEN	104
2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN	26	4.1 Neue Statistiken	104
2.1 Monetäre und finanzielle Entwicklungen	26	4.2 Die mittelfristige Strategie für den Bereich Statistik	105
2.2 Preisentwicklung	44	4.3 Verbesserungen des institutionellen und rechtlichen Rahmens für den Bereich Statistik	106
2.3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	52	5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRT- SCHAFTLICHEN BEREICH	107
2.4 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	59	5.1 Forschungsthemen	107
2.5 Internationales gesamtwirt- schaftliches Umfeld, Wechsel- kurse und Zahlungsbilanz	63	5.2 Forschungsnetzwerke	107
3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN IN DEN ÜBRIGEN STAATEN DER EUROPÄISCHEN UNION	70	5.3 Makroökonomische Modellierung des Euroraums	109
		5.4 Konferenzen und Gastforscherprogramme	109
KAPITEL 2 ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN		6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN	111
I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEWISEN- GESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT	80	6.1 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	111
1.1 Geldpolitische Geschäfte	80	6.2 Beratende Funktionen	111
1.2 Devisengeschäfte	90	6.3 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Europäischen Gemeinschaft	112
1.3 Investitionstätigkeit	90	6.4 Dienstleistungen im Bereich der Währungsreservenverwaltung	112
2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME	93	KAPITEL 3 FINANZMARKTSTABILITÄT UND FINANZMARKTINTEGRATION	
2.1 Das TARGET-System	93	I FINANZMARKTSTABILITÄT	116
2.2 TARGET2	95	1.1 Überwachung der Finanzmarktstabilität	116
2.3 Die grenzüberschreitende Nutzung refinanzierungsfähiger Sicherheiten	96	1.2 Zusammenarbeit in Krisensituationen	119

2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT	120	KAPITEL 6 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT	
2.1 Das Lamfalussy-Konzept	120	1 KOMMUNIKATIONSPOLITIK	160
2.2 Bankensektor	120	2 KOMMUNIKATIONSMITTEL	161
2.3 Wertpapiere	122	3 THEMATISCHE SCHWERPUNKTE IM JAHR 2003	162
2.4 Sonstiges	122		
3 FINANZMARKTINTEGRATION	124		
4 ÜBERWACHUNG DER MARKTINFRASTRUKTUR	130	KAPITEL 7 ERWEITERUNG DER EUROPÄISCHEN UNION	
4.1 Überwachung der Euro- Großzahlungssysteme und -infrastruktur	130	1 WICHTIGE WIRTSCHAFTLICHE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNGEN UND POLITISCHE KERNTHEMEN	167
4.2 Massenzahlungsverkehr	132	1.1 Wirtschaftsentwicklungen	167
4.3 Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme	133	1.2 Finanzmarktentwicklungen in den beitretenden Ländern	170
KAPITEL 4 EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE THEMEN		2 RECHTLICHE ENTWICKLUNGEN	173
1 EUROPÄISCHE THEMEN	138	3 BEITRIITTSVORBEREITUNGEN	174
1.1 Politische Themen	138	3.1 Zentralbankgeschäfte	174
1.2 Institutionelle Veränderungen bei wichtigen europäischen Gremien	143	3.2 Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme	174
2 INTERNATIONALE THEMEN	144	3.3 Banknoten	176
2.1 Das internationale Währungs- und Finanzsystem	144	3.4 Statistik	176
2.2 Zusammenarbeit mit Ländern außerhalb der EU	147	3.5 IT-Infrastruktur und IT-Anwendungen	176
KAPITEL 5 RECHENSCHAFTSPFLICHT		KAPITEL 8 INSTITUTIONELLER RAHMEN, ORGANISATION UND JAHRESABSCHLUSS	
1 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT	152	1 BESCHLUSSORGANE UND UNTERNEHMENSKONTROLLE DER EZB	180
2 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT	154	1.1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	180
2.1 Überblick über die Kontakte mit dem Europäischen Parlament im Jahr 2003	154	1.2 Der EZB-Rat	181
2.2 Standpunkt der EZB zu Themen, die bei Sitzungen im Europäischen Parlament erörtert wurden	154	1.3 Das Direktorium	184
		1.4 Der Erweiterte Rat	186
		1.5 ESZB-Ausschüsse und Haushaltsausschuss	187
		1.6 Unternehmenskontrolle	188

2 ORGANISATORISCHE ENTWICKLUNGEN	191	3 Entwicklung der Finanzlage der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum	35
2.1 Personal	191	Abbildung A: Verschuldung des privaten nichtfinanziellen Sektors	35
2.2 Maßnahmen zur Verbesserung der internen Organisation	192	Abbildung B: Finanzierungsüberschuss/ Finanzierungsdefizit des privaten nichtfinanziellen Sektors	35
2.3 Das neue Gebäude der EZB	193		
3 SOZIALER DIALOG IM ESZB	195		
4 JAHRESABSCHLUSS DER EZB	197	4 Inflationsunterschiede im Euroraum: Mögliche Ursachen und wirtschafts- politische Implikationen	46
Bilanz zum 31. Dezember 2003	198	Abbildung: Inflationsstreuung im Euroraum	46
Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2003	200		
Rechnungslegungsgrundsätze	201	5 Fortschritte bei den Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten im Euroraum	53
Erläuterungen zur Bilanz	205		
Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	212	6 Die Bedeutung umfassender Reformen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen	62
Erläuterung zur Verlustabdeckung	215		
Prüfbericht	217	7 Risikomanagement bei geldpolitischen Geschäften und Kreditgeschäften im Rahmen des Zahlungsverkehrs	88
5 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSISTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2003	218	8 Von der Bankenvereinigung der Europäischen Union, der Europäischen Sparkassenvereinigung und der Europäischen Vereinigung der Genossenschaftsbanken beschlossene optimale Verfahren (Best Practices) für Marktteilnehmer, die an CCBM-Geschäften beteiligt sind	97
ANHANG		9 Indikatoren für die Finanzmarkt- integration im Euroraum	127
RECHTSINSTRUMENTE DER EZB	222	10 Foschungsnetzwerk für Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa	128
STELLUNGNAHMEN DER EZB	225	11 Verfahren bei einem übermäßigen Defizit	142
PUBLIKATIONEN DER EZB SEIT JANUAR 2003	229	12 Das Leitbild der EZB	163
CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSISTEMS	235		
GLOSSAR	237		
VERZEICHNIS DER KÄSTEN, TABELLEN UND ABBILDUNGEN		TABELLEN	
KÄSTEN		1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen	27
1 Hintergrundstudien für die Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB	20	2 Sektorale Aufschlüsselung des Umlaufs an von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen	31
2 Der Markt für Unternehmensanleihen in den Euro-Ländern	32	3 Finanzierung und Geldvermögens- bildung des nichtfinanziellen Sektors im Euroraum	34
Abbildung: Umlauf an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	33	4 Preisentwicklung	44
		5 Arbeitskostenindikatoren	51

6	Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums	52	19	Wachstumsbeiträge zum realen BIP (Quartalsvergleich)	55
7	Entwicklungen am Arbeitsmarkt	57	20	Vertrauensindikatoren	56
8	Öffentliche Finanzen im Euroraum	60	21	Warenexporte und Industrieproduktion	56
9	Makroökonomische Indikatoren für Dänemark	70	22	Arbeitslosigkeit	58
10	Makroökonomische Indikatoren für Schweden	73	23	Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro	66
11	Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich	75	24	Saldo der Leistungsbilanz und ihre Komponenten	68
12	TARGET-Zahlungen	94	25	Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums, Auslandsnachfrage und nominaler effektiver Wechselkurs	68
13	Produktionsquoten bei der Herstellung von Euro-Banknoten im Jahr 2003	102	26	Kapitalbilanz	69
ABBILDUNGEN					
1	Längerfristige Inflationserwartungen	18	27	Wirtschafts- und Finanzmarktindikatoren für die EU-Länder außerhalb des Euroraums und den Euroraum	71
2	EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz	22	28	Liquiditätsfaktoren und Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Euroraum im Jahr 2003	81
3	M3-Wachstum und der Referenzwert	26	29	Zur Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften zugelassene Kategorie-1-Sicherheiten	86
4	Schätzung der nominalen und realen Geldlücke	27	30	Art der Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften	87
5	Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten	28	31	Grenzüberschreitende Sicherheiten in % der insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten	98
6	Aufgliederung der Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euroraum nach Emittentengruppen	30	32	Banknotenumlauf von Anfang 2000 bis Ende 2003	99
7	Fremdfinanzierung des nicht-finanziellen Sektors	31	33	Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2003	99
8	Kurzfristzinsen im Euroraum	37	34	Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2003	100
9	Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte und implizite Volatilität	38	35	Veröffentlichung von Working Papers der EZB	107
10	Renditen langfristiger Staatsanleihen	38	36	Working Papers der EZB: Forschungsgebiete laut JEL-Klassifikation (Journal of Economic Literature)	108
11	Reale Rendite langfristiger Anleihen und Breakeven-Inflationsrate im Euroraum	40			
12	Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz	41			
13	Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz	41			
14a	Aktienkursindizes	42			
14b	Implizite Aktienkursvolatilität	42			
15	HVPI-Inflationsrate und wichtige Teilkomponenten	45			
16	Beitrag der HVPI-Teilkomponenten zur Inflationsrate	45			
17	Industrielle Erzeugerpreise	50			
18	Arbeitsentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren	51			

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

WEITERE ABKÜRZUNGEN

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
HRG	Hauptrefinanzierungsgeschäft des Eurosystems
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IWF	Internationaler Währungsfonds
LRG	Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems
MFI	Monetäre Finanzinstitute
NZBen	Nationale Zentralbanken
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TARGET	Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem
VPI	Verbraucherpreisindex
WKM II	Wechselkursmechanismus II
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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

Seit 1998 widmet die EZB der zeitgenössischen Kunst aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Union eine Ausstellungsreihe. Jede Ausstellung soll den Mitarbeitern und Besuchern der EZB einen Einblick in die Kunstszene eines ausgewählten EU-Landes bieten. Die zeitgenössische Kunst steht dabei symbolhaft für jenen Zeitraum, in dem die Währungsunion Realität wurde.

Zur Erweiterung ihrer Kunstsammlung erwirbt die EZB einige der ausgestellten Werke. Die acht Trennblätter zwischen den einzelnen Kapiteln dieses Jahresberichts zeigen ausgewählte Werke dieser Sammlung.

Künstler: Hans Vandekerckhove

Titel: Landschaftling, 2000

Material: Öl auf Leinwand, Format: 200 × 160 cm 14

Künstler: José María Sicilia

Titel: La luz que se apaga, 1997

Material: Wachs, Öl und Papier auf Holz, Format: 185 × 157 cm 78

Künstler: Gerhard Balder

Titel: Roter Nautilus, 1995

Material: Öl auf Leinwand, Format: 70 × 54 cm 114

Künstler: Jens Fänge

Titel: Jugend, 2003

Material: Öl auf Leinwand, Format: 132 × 122 cm 136

Künstler: Kyriakos Mortarakos

Titel: Ohne Titel

Material: Verschiedene Materialien auf Leinwand, Format: 220 × 320 cm 150

Künstler: Gérard Garouste

Titel: La duègne et le pénitent, 1998

Material: Öl auf Leinwand, Format: 195 × 160 cm 158

Künstler: Árpád Szabados

Titel: Ohne Titel, 1995

Material: Verschiedene Materialien auf Leinwand, Format: 120 × 90 cm 164

Künstler: Koen Vermeule

Titel: Ohne Titel (Detail), 2002

Material: Öl auf Leinwand, Format: 210 × 210 cm 178

VORWORT



Während eines Großteils des vergangenen Jahres hat Wim Duisenberg die Geschicke der Europäischen Zentralbank gelenkt; ich möchte ihm an dieser Stelle meine Anerkennung aussprechen. Unter seiner Präsidentschaft meisterten das Europäische Währungsinstitut, die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken mit Bravour alle Herausforderungen, die sich ihnen stellten: die Umstellung der Kapitalmärkte und des gesamten bargeldlosen Zahlungsverkehrs auf den Euro am 4. Januar 1999, den Jahrtausendwechsel sowie die Euro-Bargeldeinführung am 1. Januar 2002. Das Eurosystem konnte sich als höchst glaubwürdiges Zentralbanksystem positionieren, das eine verlässliche Geldpolitik verfolgt, als umsichtiger Währungshüter Preisstabilität gewährleistet und das Vertrauen in den Euro vertieft. Meine Kollegen im EZB-Direktorium und ich sind bestrebt, diese Tradition einer effizienten Koordination der gemeinsamen europäischen Geldpolitik in den nächsten Jahren fortzuführen und zu stärken.

Im Dezember 2002 kündigte der EZB-Rat an, im ersten Halbjahr 2003 eine umfassende Überprü-

fung seiner geldpolitischen Strategie durchzuführen. Diese Strategie stellt seit der Gründung der EZB eine solide Grundlage für die interne Entscheidungsfindung und einen einheitlichen Rahmen für die externe Kommunikation dar und trägt damit auch zur Erfüllung der Rechenschaftspflicht der EZB bei. Tatsächlich stehen seit 1999 die langfristigen Inflationserwartungen, die eine Messgröße für die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank darstellen, nachweislich mit der Definition von Preisstabilität der EZB in Einklang. Die geringere Unsicherheit hinsichtlich der Inflationsentwicklung hat dazu beigetragen, die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien und somit auch die realen Finanzierungskosten zu senken. Nach mehr als vier Jahren hielt es der EZB-Rat nun für angebracht, die gewonnenen Erfahrungen und die Stellungnahmen externer Beobachter systematisch zu analysieren und zu prüfen.

Am 8. Mai 2003 gab der EZB-Rat die Ergebnisse dieser Bewertung bekannt. Dabei wurde die Definition von Preisstabilität, die im Oktober 1998 als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr festgelegt worden war, bestätigt. Gleichzeitig stellte der EZB-Rat klar, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten. Seine geldpolitischen Beschlüsse würden zudem weiterhin auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität gefasst, und zwar einer wirtschaftlichen und einer monetären Analyse. Der EZB-Rat betonte, dass er bei seiner Zielsetzung einer einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität auch in Zukunft die aus der umfassenden wirtschaftlichen Analyse gewonnenen Informationen und die sich aus mittel- bis langfristiger Sicht ergebenden Daten der monetären Analyse wechselseitig überprüfen werde. Um die langfristige Natur des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum hervorzuheben, beschloss der EZB-Rat, diesen nicht mehr jährlich zu überprüfen. Durch diese Bestätigung und Klarstellung der Hauptelemente seiner stabilitätsorientierten Geldpoli-

tik hat der EZB-Rat zu einem besseren Verständnis der Strategie der EZB nicht nur in Europa, sondern auch weltweit beigetragen.

Im ersten Halbjahr 2003 entwickelte sich die Konjunktur infolge der Eskalation der aus dem Irak-Konflikt resultierenden starken geopolitischen Spannungen und der Unsicherheit an den Finanzmärkten sehr verhalten. Erst im Sommer 2003 verbesserte sich das Vertrauen der Wirtschaftsakteure im Euroraum allmählich, und es gab vermehrt Anzeichen dafür, dass die Konjunktur weltweit an Fahrt gewann. Insgesamt lag das reale Wachstum des BIP im Euroraum 2003 bei 0,4 % gegenüber 0,9 % im Jahr 2002. In den letzten Monaten war eine Erhöhung der Wirtschaftsaktivität zu verzeichnen. Das Exportwachstum im Euro-Währungsgebiet bleibt aufgrund der kräftigen Expansion der Weltwirtschaft nach wie vor robust. Überdies sind die Voraussetzungen für eine Erholung der inländischen Nachfrage nicht zuletzt infolge der niedrigen Zinssätze und der allgemein günstigen Finanzierungsbedingungen gegeben. Die enttäuschende Entwicklung des realen BIP-Wachstums in den vergangenen Jahren ist auf die fehlende wirtschaftliche Flexibilität des Euroraums und die sich daraus ergebende Anfälligkeit für externe Schocks zurückzuführen. Zwar wurden in dieser Hinsicht erfreulicherweise bereits Fortschritte erzielt, doch bedarf es noch sehr großer Anstrengungen, um Strukturreformen zur Steigerung des Beschäftigungswachstums und der Erwerbsbeteiligung, zur Erhöhung der Produktivität und zur Verbesserung des Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet umzusetzen. Darüber hinaus sind vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklungen Korrekturmaßnahmen notwendig, um die langfristige Tragfähigkeit der Gesundheits- und Rentensysteme zu gewährleisten.

Die jährliche Inflationsrate gemessen am HVPI verringerte sich im Jahr 2003 auf 2,1 %, verglichen mit 2,3 % im Jahr zuvor. Hauptursache für die nach wie vor über 2 % liegende Inflationsrate war der unerwartete Anstieg einiger volatiler

Komponenten des HVPI (wie etwa der Öl- und Nahrungsmittelpreise im zweiten Halbjahr 2003); allerdings wirkten sich auch die im Jahresverlauf 2003 gestiegenen indirekten Steuern und administrierten Preise bis zu einem gewissen Grad auf die Teuerungsrate aus. Die mittelfristigen Annahmen waren davon ausgegangen, dass sich der Inflationsdruck 2003 im Einklang mit Preisstabilität entwickeln würde.

Die günstigen Aussichten für die Preisstabilität wurden durch das anhaltend starke Geldmengenwachstum im Jahr 2003 nicht getrübt. Es resultierte teilweise aus der im ersten Halbjahr vorherrschenden hohen Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten, die zu Portfolioumschichtungen zugunsten von in M3 enthaltenen sichereren kurzfristigen liquiden Anlageformen führte. Der Aufbau von Überschussliquidität wurde daher nicht als bedenklich angesehen. Sollte die hohe Liquidität jedoch auch bei einem kräftigen Konjunkturaufschwung fortbestehen, ist Vorsicht geboten.

Aufgrund des nachlassenden Inflationsdrucks im ersten Halbjahr 2003 wurden die Leitzinsen der EZB im März um 25 Basispunkte und im Juni um weitere 50 Basispunkte gesenkt, wodurch der Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften den historischen Tiefstand von 2,0 % erreichte. Dies stimmte mit dem Ziel überein, die Teuerungsrate mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die sehr niedrigen Zinssätze stellten auch ein gewisses Gegengewicht zu verschiedenen wachstumshemmenden Faktoren dar. In der zweiten Jahreshälfte 2003 wurden die Leitzinsen der EZB unverändert belassen, da der geldpolitische Kurs als angemessen eingeschätzt wurde, um auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten.

Im Hinblick auf die Fiskalpolitik ist festzustellen, dass es der Mehrheit der Mitgliedstaaten nicht gelang, die Ziele zu erreichen, die in den Ende 2002 bzw. Anfang 2003 vorgelegten Stabilitätsprogrammen festgesetzt worden waren. Das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum erhöhte sich von 2,3 % des BIP im Jahr

2002 auf 2,7 % des BIP im Berichtsjahr. Darüber hinaus blieb die Haushaltslage in den Ländern, die bereits 2002 beträchtliche Defizite aufgewiesen hatten, ein Grund zur Sorge. Am 25. November 2003 kam der ECOFIN-Rat überein, nicht auf der Grundlage der Empfehlungen der Europäischen Kommission zu handeln und stattdessen das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gegen Deutschland und Frankreich auszusetzen. Diese beiden Länder verpflichteten sich ihrerseits, ihr übermäßiges Defizit so schnell wie möglich und spätestens bis 2005 zu korrigieren; der ECOFIN-Rat machte deutlich, dass er bereit sei, eine Entscheidung gemäß Artikel 104 Absatz 9 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft zu treffen und das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit wieder aufzunehmen, falls Deutschland und Frankreich ihren Verpflichtungen nicht nachkämen. Andere Länder, bei denen nach wie vor Haushaltsungleichgewichte bestehen, sind ebenfalls gehalten, sich dem mittelfristigen Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts anzunähern.

Es ist von größter Bedeutung, dass das Vertrauen sowohl in die Solidität der öffentlichen Finanzen als auch der wirtschaftlichen und institutionellen Grundlagen der WWU aufrechterhalten wird. Der EZB-Rat ist daher der Ansicht, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung und ihren Verpflichtungen gerecht werden müssen. Für die Zukunft ist es wichtig, dass die Haushaltskonsolidierung und die Strukturreformen nachhaltig greifen. Dies sollte auch auf kurze Sicht positive Auswirkungen haben, da dadurch das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Glaubwürdigkeit der Regeln und in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gestärkt wird. Darüber hinaus würden Ausgaben- und Steuerreformen sowie eine Neuordnung der Prioritäten zugunsten produktiver Ausgaben das Potenzialwachstum fördern.

Am 1. Mai 2004 treten zehn weitere Länder der Europäischen Union bei, und zehn Zentralbanken werden als neue Mitglieder in das ESZB

eingegliedert. Dieses bedeutende politische und wirtschaftliche Ereignis nur 14 Jahre nach dem Fall der Berliner Mauer und zwölf Jahre nach der Unterzeichnung des Vertrags von Maastricht zeigt, wie rasch die Geschichte voranschreitet. Die EZB und die NZBen haben in ihren Zuständigkeitsbereichen gemeinsam mit den Zentralbanken der beitretenden Staaten enorme Anstrengungen unternommen und die Vorarbeit dafür geleistet, dass die Zentralbanken der beitretenden Länder reibungslos in das ESZB eingegliedert werden können. Um dieser Herausforderung gerecht zu werden, hat die EZB neues Personal eingestellt und rekrutiert auch weiterhin neue Mitarbeiter, und zwar hauptsächlich Experten aus den beitretenden Ländern, die durch ihr Fachwissen und ihren Hintergrund zur Effizienz und Dynamik der EZB beitragen. Des Weiteren nehmen die Präsidenten der Zentralbanken der beitretenden Staaten seit Juni 2003 als Beobachter an den Sitzungen des Erweiterten Rats teil, während Fachleute dieser Zentralbanken seit April 2003 ebenfalls als Beobachter in den Ausschüssen des ESZB vertreten sind.

Die Erweiterung der EU um zehn neue Länder ist aus historischer und institutioneller Sicht ein Meilenstein und war damit Anlass, einen neuen Verfassungsrahmen für Europa auszuarbeiten. Zu diesem Zweck wurde der Konvent zur Zukunft Europas ins Leben gerufen. Die EZB verfolgte sowohl die Arbeit des Konvents als auch die Regierungskonferenz mit großer Aufmerksamkeit und nahm zu Themen Stellung, die für die Aufgaben und das Mandat der EZB und des ESZB relevant sind. Generell begrüßt der EZB-Rat den Entwurf eines Vertrags über eine Verfassung für Europa (Verfassungsentwurf), allerdings unter der Voraussetzung, dass Aufgaben, Mandat, Status und rechtlicher Rahmen der EZB und des ESZB unverändert bleiben. Die EZB legte vor allem Wert darauf, dass in Artikel I-3 Absatz 3 über die Ziele der Union Bezug auf „nichtinflationäres Wachstum“ oder „Preisstabilität“ genommen wird, da ein derartiger expliziter Hinweis im Verfassungsentwurf fehlte. Des Weiteren regte die EZB an, in Artikel I-29 die Unabhängigkeit der NZBen anzuer-

kennen, den weitgehend anerkannten Begriff „Eurosistem“ in den Verfassungsentwurf aufzunehmen sowie in Artikel III-90 explizit einen Hinweis auf die Verantwortlichkeit des ESZB dafür aufzunehmen, wie die Stellung des Euro im internationalen Währungssystem zu gewährleisten ist.

Im Hinblick auf die Organisation und Funktionsweise der EZB stellte das Jahr 2003 eine große Herausforderung dar. Ende 2003 wies die Bilanz der EZB einen Nettoverlust von 477 Mio € aus. Dieser Verlust, der im Wesentlichen auf Berichtigungen des Euro-Gegenwerts der US-Dollarbestände der EZB zurückzuführen ist, ergab sich nach Berücksichtigung aller Erträge der EZB (einschließlich der Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf) und nach Auflösung der Rückstellungen in Höhe von 2,6 Mrd €, die in den Vorjahren für Wechselkurs- und Zinsrisiken gebildet worden waren. Die Abwertung des US-Dollar im Lauf des Berichtsjahrs brachte erhebliche buchmäßige Verluste mit sich, die gemäß dem Vorsichtsprinzip als realisierte Verluste behandelt und in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst wurden, während nicht realisierte Gewinne auf Neubewertungskonten der Bilanz zu verbuchen sind. Überdies haben die historisch niedrigen Zinssätze im Jahr 2003 und die Zinsentwicklung sowohl beim Euro als auch bei den wichtigsten Reservewährungen der EZB die Zinserträge (auch bei den Gegenposten des Banknotenumlaufs) geschmälert.

Ende 2003 beschäftigte die EZB 1 217 Mitarbeiter gegenüber 1 109 im Jahr zuvor. Seit dem 1. Januar 2003 sind alle neu zu besetzenden Stellen auch Bewerbern aus beitretenden Ländern zugänglich. Mit gezielten Einstellungskampagnen gelang es der EZB, Mitarbeiter aus den beitretenden Mitgliedstaaten als Übersetzer, Juristes-Linguistes oder Legal Counsels zu gewinnen. Derzeit beschäftigt die EZB 39 Mitarbeiter aus den beitretenden Ländern mit Arbeitsverträgen mit mehr als einjähriger Laufzeit.

Die Zahl der Beschäftigten der EZB ist seit 1998 permanent gestiegen, wodurch eine fortlaufende Verbesserung der Funktionsfähigkeit der internen Organisation erforderlich wurde. In diesem Zusammenhang führte das Direktorium der EZB eine Reihe von Mitarbeiterbefragungen zu den Unternehmensgrundsätzen, zur internen Kommunikation sowie zur organisatorischen Leistungsfähigkeit durch. Auf der Basis der Umfrageergebnisse entschloss sich das Direktorium, unter dem Motto „ECB in Motion“ Reformen in der Verwaltung einzuleiten. Unter der Leitung eines Projektbüros und des Direktoriums wurden vier Projektgruppen ins Leben gerufen. Im Oktober 2003 verabschiedete das Direktorium eine Reihe von Maßnahmen, von denen die meisten wohl ab Juli 2004 umgesetzt werden können. Ziel ist es, die Funktionsfähigkeit und Effizienz der EZB zu steigern, das Personalmanagement zu optimieren und das Bewusstsein der Mitarbeiter für zentralbankrelevante Werte wie Effizienz, Unparteilichkeit, Diskretion und hohe ethische Standards zu schärfen. Der grundlegende Gedanke des Reformprozesses besteht darin, den teamorientierten Ansatz umfassender und effizienter in allen Bereichen der EZB zu verwirklichen, sei es durch eine vermehrte Übertragung von Verantwortung an Mitarbeiter, eine deutlicher leistungsbezogene Vergütung oder die weitere Stärkung eines offenen und von Teamgeist geprägten Umfelds.

Frankfurt am Main, im März 2004



Jean-Claude Trichet

Künstler
Hans Vandekerckhove
Titel
Landschappeling, 2000
Material
Öl auf Leinwand
Format
200 × 160 cm



KAPITEL I

**WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG
UND GELDPOLITIK**

I GELDPOLITIK IM EURORAUM

1.1 ÜBERPRÜFUNG DER GELDPOLITISCHEN STRATEGIE DER EZB

Nachdem der EZB-Rat nun seit über vier Jahren die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets bestimmt, nahm er im ersten Halbjahr 2003 eine gründliche Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB vor, um Bilanz über die bisherigen Erfahrungen zu ziehen. Dabei berücksichtigte der EZB-Rat die öffentliche Diskussion über eine angemessene Gestaltung der Geldpolitik und die Erkenntnisse aus einer Reihe technischer Studien, die Experten des Eurosystems als Hintergrundmaterial für diese Beurteilung erstellten (siehe Kasten 1). Die Ergebnisse der Überprüfung, die sich sowohl auf die Quantifizierung des Preisstabilitätsziels der EZB als auch auf das Konzept zur Analyse der Preisstabilitätsrisiken bezog, wurden am 8. Mai 2003 vom EZB-Rat präsentiert.¹

DAS ZIEL DER PREISSTABILITÄT

Im Oktober 1998 veröffentlichte der EZB-Rat eine quantitative Zielvorgabe für Preisstabilität, die als „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“ definiert wurde. Durch den Verweis auf einen Anstieg des HVPI von unter 2 % wird klargestellt, dass weder Inflation noch Deflation mit Preisstabilität vereinbar ist. Von der Nennung einer konkreten Untergrenze für Preissteigerungsraten wurde abgesehen, weil das Ausmaß eventueller Messfehler beim HVPI und seiner möglichen Schwankungen im Zeitverlauf schwer abzuschätzen ist. Um in die Definition von Preisstabilität eine Absicherung gegen Deflationsrisiken einzubauen, wurde die Obergrenze auf einem Niveau von deutlich über null festgelegt, wobei 2 % als niedrig genug angesehen wurden, um die Vorteile von Preisstabilität ausschöpfen zu können.

Der EZB-Rat stellte außerdem klar, dass Preisstabilität mittelfristig gewährleistet werden müsse. Mit diesem Zusatz wird zum Ausdruck gebracht, dass die Geldpolitik nicht dazu geeignet ist, auf kurze Sicht die Preisentwicklung zu

beeinflussen oder wirtschaftliche Entwicklungen feinzusteuern.

Am 8. Mai 2003 bestätigte der EZB-Rat seine Definition von Preisstabilität, wobei er klarstellte, dass er im Rahmen dieser Definition das Ziel verfolge, mittelfristig die Preissteigerungsraten unter, aber nahe 2 % zu halten.

Bei seiner Quantifizierung der Preisstabilität berücksichtigte der EZB-Rat erneut explizit sowohl die Kosten einer inflationären Entwicklung als auch mögliche Argumente, Inflation in moderatem Ausmaß zu tolerieren.

Die mit Inflation einhergehenden Kosten sind hinreichend bekannt. Neueste Studien weisen darauf hin, dass diese selbst bei geringen Inflationsraten höher sein könnten als bislang vermutet. So verzerrt Inflation die Signalfunktion relativer Preisänderungen und führt dazu, dass Ressourcen nicht produktiv, sondern zur Absicherung der Anleger gegen Inflation eingesetzt werden. Überdies verstärkt Inflation die verzerrenden Effekte der Besteuerung und kann die Unsicherheit und damit die Risikoprämien erhöhen, wodurch die Kapitalakkumulation in der Volkswirtschaft erschwert wird. Unter dem Gesichtspunkt der Umverteilung vergrößert Inflation die Ungleichheit, weil sie gerade die schwächsten Gruppen der Gesellschaft benachteiligt, die sich am wenigsten gegen die Kosten einer Preissteigerung absichern können. Abgesehen von weiteren Überlegungen scheint vor diesem Hintergrund viel für Preisstabilität im eigentlichen Sinn zu sprechen.

Allerdings gibt es trotz der beträchtlichen Inflationkosten auch einige Argumente dafür, dass geringfügig positive Inflationsraten durchaus wünschenswert sein können. Das erste Argument besteht darin, dass die Untergrenze der nominalen Zinssätze bei null liegt und ein Deflationsrisiko besteht. Dieses Problem ist darauf zurückzuführen, dass eine Zentralbank die

¹ Siehe EZB, Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie, Monatsbericht Juni 2003.

nominalen Zinssätze nicht auf einem Niveau von unter null festsetzen kann. Jeder Versuch in diese Richtung wäre wohl zum Scheitern verurteilt, da die Öffentlichkeit eher Bargeld, das keine Rendite bringt, halten würde, als zu einer negativen Rendite Geld zu verleihen oder Einlagen zu halten. In einer durch wiederholte negative gesamtwirtschaftliche Nachfrageschocks ausgelösten Deflationsphase ist eine Zentralbank somit nur bedingt in der Lage, die realen Zinssätze zu senken, um die Nachfrage zu stärken und damit einem deflationären Druck entgegenzuwirken. Zwar bleibt selbst bei einem Zinssatz von null ein gewisser Handlungsspielraum bestehen, es dürfte jedoch ratsam sein, eine Sicherheitsmarge beizubehalten und eher eine niedrige, aber noch positive Inflationsrate als eine Nullinflation anzustreben.

Der zweite Grund für die Beibehaltung einer geringfügig positiven Inflationsrate hängt mit möglichen Messfehlern beim Preisindex zusammen, die z. B. daher rühren, dass die Preismessgrößen unter Umständen nicht ausreichend um qualitative Veränderungen bereinigt wurden. Dies würde bedeuten, dass das gesteckte Ziel einer gemessenen Inflation von null sogar zu Preisrückgängen führen könnte. Das Ausmaß des Messfehlers beim HVPI des Euroraums ist zwar nicht eindeutig feststellbar, dürfte aber den vorliegenden Studien zufolge begrenzt sein.

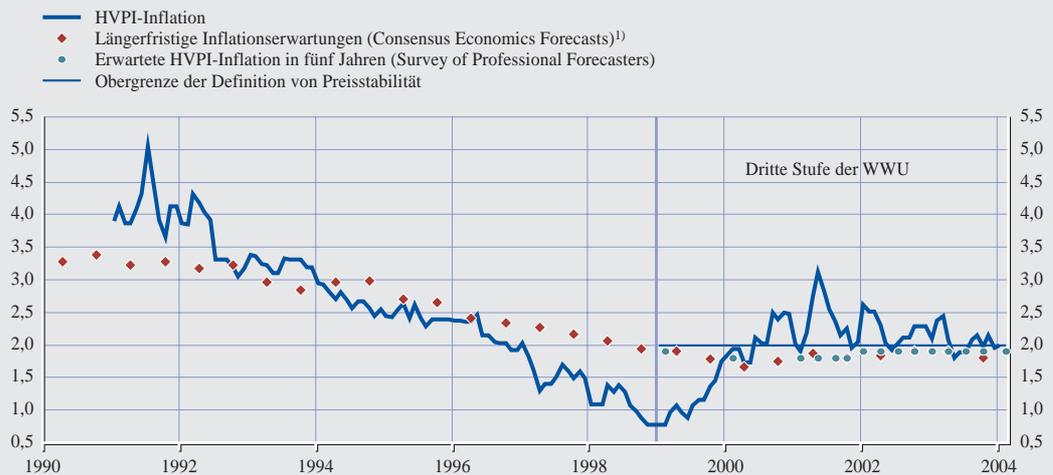
Der dritte Grund dafür, niedrige positive Inflationsraten anzustreben, ergibt sich daraus, dass bei nominalen Rigiditäten nach unten eine positive Änderungsrate des Preisniveaus die reale Anpassung der Wirtschaft an diverse Schocks erleichtern könnte. Diese Rigiditäten können daher rühren, dass Beschäftigte und Produzenten nominale Lohn- und Preissenkungen nicht akzeptieren. Wengleich die tatsächliche Bedeutung nominaler Rigiditäten nach unten schwer einzuschätzen ist und sich empirisch besonders für das Eurogebiet nicht eindeutig nachweisen lässt, ist es von vorrangiger Bedeutung, dass Strukturreformen für eine größere Flexibilität der Güter- und Arbeitsmärkte sorgen.

Eine weitere Überlegung, die dafür sprechen könnte, auf mittlere Sicht eine niedrige positive Inflationsrate beizubehalten, hängt mit dem Prozess der realen Konvergenz zwischen heterogenen Regionen in einer Währungsunion zusammen. Ist die Konvergenz zwischen einzelnen Regionen in Bezug auf Einkommen und Produktivität unvollständig, können sich strukturelle regionale Inflationsunterschiede herausbilden, über die es zu einer Annäherung der Preis- (und Einkommens-)Niveaus der weniger entwickelten Gebiete an jene der weiter entwickelten Volkswirtschaften in der Währungsunion kommen kann. Vor diesem Hintergrund wurde argumentiert, dass die Geldpolitik darauf abzielen sollte, die Inflation innerhalb der gesamten Währungsunion hoch genug zu halten, damit nicht Regionen mit niedrigeren Inflationsraten die beträchtlichen Kosten für nominale abwärtsgerichtete Rigiditäten tragen bzw. unter längeren Deflationsphasen leiden müssen. Diesen theoretisch durchaus fundierten Überlegungen kann man in der Praxis mit einer Strategie Rechnung tragen, die darauf abzielt, die mittelfristige Preissteigerungsrate nahe, aber unter 2 % zu halten, wie dies vom EZB-Rat am 8. Mai dargelegt wurde. Schließlich ist der derzeitige Grad an Konvergenz im Euroraum relativ hoch und stellt im Moment kein größeres Problem dar. Auch hinsichtlich des Beitrittsprozesses dürfte die Gesamtbedeutung dieses Effekts aufgrund des geringen Gewichts der Volkswirtschaften der beitretenden Länder in einem erweiterten Euro-Währungsgebiet künftig beschränkt bleiben. Darüber hinaus müssen die beitretenden Staaten zunächst die Konvergenzkriterien erfüllen, um den Euro einführen zu können, d. h., sie müssen nachweisen, dass sie in ausreichendem Maß und nachhaltig konvergiert haben und die für eine dauerhaft niedrige Inflationsrate erforderlichen Bedingungen erfüllen.

Außerdem bekräftigte der EZB-Rat die Zweckmäßigkeit des HVPI-Gesamtindex als Maßstab für die Preisstabilität. Dieser Index ist innerhalb der Euro-Länder harmonisiert und bildet die Preisänderungen im Zeitverlauf anhand eines repräsentativen Korbs von Konsumgütern

Abbildung 1 Längerfristige Inflationserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

1) Bei den längerfristigen Inflationserwartungen handelt es sich um die Inflationserwartungen des Marktes über einen Zeithorizont von sechs bis zehn Jahren. Bis Dezember 2002 wurden sie als gewichteter Durchschnitt der fünf größten Euro-Länder berechnet, deren Anteil am BIP des Euroraums über 80 % betrug.

sehr genau ab. Er liefert damit eine glaubwürdige und verlässliche Statistik, mit der die EZB ihr Engagement für eine umfassende und effektive Absicherung gegen Kaufkraftverluste anschaulich vermitteln kann.

Gelegentlich wird argumentiert, dass die Zentralbanken die Definition ihres vorrangigen Ziels auf Messgrößen der so genannten Kerninflation abstellen sollten. Diese bieten nützliche Analyseinstrumente, da sie die volatileren Komponenten bzw. temporären Faktoren aus der Gesamtinflation herausfiltern und so grundlegende Trends der Preisentwicklung aufzeigen können. Allerdings hätte die Verwendung der Kerninflation zur Bestimmung von Preisstabilität aus geldpolitischer Sicht erhebliche Nachteile, nicht zuletzt deshalb, weil darunter die Transparenz leiden würde. Darüber hinaus wäre dies ein relativ willkürlicher Parameter, da es keine eindeutige, allgemein anerkannte Methode zur Bestimmung derartiger Messgrößen gibt. Jedenfalls ist mit der Ausrichtung der Definition des Preisstabilitätsziels auf die Gesamtinflation sowie mit der Ausrichtung der geldpolitischen Strategie auf die mittelfristige Ent-

wicklung sichergestellt, dass kurzfristige Preisschwankungen nicht übermäßig stark in die geldpolitische Beschlussfassung der EZB einbezogen werden. Die mittelfristige Ausrichtung der geldpolitischen Strategie der EZB gewährleistet, dass kurzfristige Preisvolatilitäten bei der Entscheidungsfindung des EZB-Rats nicht ausschlaggebend sind.

Insgesamt spiegelt der Beschluss des EZB-Rats vom 8. Mai 2003 die positiven Erfahrungen mit der Quantifizierung des Preisstabilitätsziels der EZB wider und steht voll und ganz mit dem bisherigen geldpolitischen Kurs in Einklang. Wie aus Abbildung 1 ersichtlich wird, sind die längerfristigen Inflationserwartungen seit Januar 1999 fest auf einem Niveau verankert, das der Definition von Preisstabilität entspricht; sie bewegten sich dabei innerhalb einer Bandbreite von 1,7 % bis 1,9 %. Dies ist bemerkenswert, wenn man die beträchtlichen negativen Preisschocks, die das Eurogebiet bewältigen musste, berücksichtigt. Der festen Verankerung der Inflationserwartungen ist es zu verdanken, dass sich die Auswirkungen negativer Preisschocks auf die mittelfristige Preissteigerung in Gren-

zen halten; dadurch können auch mögliche massive geldpolitische Reaktionen auf derartige Schocks bzw. daraus resultierende unerwünschte Produktionsschwankungen vermieden werden.

DIE ANALYSE DER RISIKEN FÜR DIE PREISSTABILITÄT

Im Oktober 1998 kündigte der EZB-Rat an, dass er sich bei der Aufbereitung, Bewertung und Gegenprüfung der Informationen, die für die Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität relevant sind, auf zwei analytische Sichtweisen stützen werde, die in der Folge als die „zwei Säulen“ der geldpolitischen Strategie der EZB bekannt wurden. Dieser Ansatz soll gewährleisten, dass alle relevanten Informationen in die umfassende Beurteilung der Aussichten für die Preisstabilität einfließen. Im Rahmen einer der beiden Säulen, die der Geldmenge eine herausragende Rolle zuweist, wurde ein Referenzwert für die Wachstumsrate eines weit gefassten Geldmengenaggregats festgelegt, das mit der Definition von Preisstabilität der EZB vereinbar ist.

Am 8. Mai 2003 gab der EZB-Rat bekannt, dass seine geldpolitischen Entscheidungen auch weiterhin auf einer eingehenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität auf der Grundlage der beiden Säulen beruhen werden, wobei diese nunmehr als „wirtschaftliche Analyse“ und „monetäre Analyse“ bezeichnet werden. Der EZB-Rat stellte fest, dass diese beiden Analyseformen im Lauf der Zeit mit der zunehmenden Verfügbarkeit statistischer Daten zum Euro-Raum und den fortlaufenden Verbesserungen der technischen Hilfsmittel weiterentwickelt und vertieft worden seien und weiter ausgebaut würden.

Der EZB-Rat veranschaulichte außerdem, wie die Erkenntnisse aus diesen komplementären Analyseansätzen in die Gesamtbeurteilung der Risiken für die Preisstabilität einfließen. Insbesondere wies er darauf hin, dass die monetäre Analyse in erster Linie dazu diene, die sich aus der wirtschaftlichen Analyse ergebenden

kurz- bis mittelfristigen Hinweise aus mittel- bis langfristiger Sicht zu überprüfen.

Die wirtschaftliche Analyse konzentriert sich hauptsächlich auf die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen und der impliziten kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität im Hinblick auf das Zusammenspiel zwischen Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten über diese Zeithorizonte. In diesem Zusammenhang wird der Notwendigkeit Rechnung getragen, die Art der konjunkturellen Schocks, ihren Einfluss auf die Kostenentwicklung und die Preisgestaltung sowie die kurz- bis mittelfristigen Aussichten für die Auswirkungen solcher Schocks in der Volkswirtschaft festzustellen.

Allerdings ist die wirtschaftliche Analyse für sich allein genommen weder in der Lage, die Wirkungsweise monetärer Faktoren über längere Zeithorizonte abzubilden noch die längerfristigen Trends bei den zugrunde liegenden Preisentwicklungen aufzuzeigen. Umso wichtiger ist, dass in die geldpolitische Beschlussfassung ausdrücklich auch die aus dem mittelfristigen Trend des Geldmengenwachstums ablesbaren Informationen einfließen, da empirisch belegt ist, dass diese eng mit der längerfristigen Preisentwicklung zusammenhängen.

Der unbestrittene Zusammenhang zwischen dem Geldmengenwachstum und der Inflation auf mittlere bis lange Sicht liefert der Geldpolitik einen festen und verlässlichen nominalen Anker, der über den Zeitraum, für den normalerweise Inflationsprognosen auf Basis der üblichen makroökonomischen Modelle erstellt werden, hinausgeht. In diesem Sinn stellt der Ansatz der EZB eine Verpflichtung dar, bei der Reaktion auf die Wirtschaftsentwicklung den Bestimmungsfaktor für die längerfristige Preisentwicklung – also das Geldmengenwachstum – nie außer Acht zu lassen.

Die EZB betrachtet das für die Beurteilung der Preisaussichten relevante Informationsspek-

HINTERGRUNDSTUDIEN FÜR DIE ÜBERPRÜFUNG DER GELDPOLITISCHEN STRATEGIE DER EZB

Im Zusammenhang mit der Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB durch den EZB-Rat im Winter und Frühjahr 2003 erstellten Experten des Eurosystems teilweise in Zusammenarbeit mit externen Co-Autoren zehn Hintergrundstudien. Gegenstand der Untersuchungen waren relevante technische Fragen, wie zum Beispiel auf welchem Preisindex die Strategie basieren soll, wie Preisstabilität definiert werden soll, die Indikatoreigenschaften der Geldmengenaggregate sowie die Stabilität der Geldnachfrage im Euroraum. Nach Bekanntgabe des Ergebnisses der Überprüfung der geldpolitischen Strategie am 8. Mai 2003 wurden diese Studien zunächst auf der Website der EZB und im November 2003 in Buchform veröffentlicht.¹

Was die Preisindex-Frage betrifft, so wurde in einer dieser Studien die Zweckmäßigkeit des HVPI als Messgröße für die Preisentwicklung im Eurogebiet grundsätzlich bestätigt. Gleichzeitig wurde aber aufgezeigt, dass bei der Erstellung der HVPI-Statistiken noch Verbesserungen möglich sind. Es ist insbesondere wichtig, dass die nationalen Indizes regelmäßig auf ein neues Basisjahr umgestellt werden, um einerseits die Genauigkeit und Vergleichbarkeit des HVPI zu gewährleisten und andererseits Verzerrungen durch Substitutionseffekte zu verringern. Solche Verzerrungen entstehen, wenn in der Konstruktion des Preisindex nicht berücksichtigt wird, dass Konsumenten bei einem Preisanstieg bestimmter Güter unter Umständen auf billigere Waren ausweichen, ohne dass sich ihr Nutzenniveau dadurch verändert.

Bei der Frage, wie die Preisstabilität definiert werden soll, geht es um die Art der Zielvorgabe – d. h. darum, ob eine rein qualitative Zielvorgabe oder eine quantitative Zielvorgabe und dabei wiederum ein genauer Zielwert oder eine Bandbreite gewählt wird. Eine diesbezügliche Analyse von Umfragedaten zu den langfristigen Inflationserwartungen in 15 Industrieländern ergab, dass diese in den meisten Ländern fest verankert sind, dass sich aber aus der Art des Inflationsziels offensichtlich keine Rückschlüsse auf die Stabilität der Inflationserwartungen ziehen lassen.

In zwei weiteren Studien ging es um die Risiken einer anhaltenden Deflation bzw. einer Deflationsspirale und um die untere Grenze für nominale Zinssätze bei null Prozent. Wenngleich einige mit Inflation einhergehende Kosten auch bei Deflation eintreten, gibt es spezifische und schwerwiegende Deflationseffekte, die dafür sprechen, aus Sicherheitsüberlegungen eine geringfügig positive Inflation anzustreben. Auf der Basis von etwas voneinander abweichenden theoretischen Modellen kamen beide Studien zu dem Ergebnis, dass die Wahrscheinlichkeit, dass nominale Zinssätze die Untergrenze von null erreichen, gering ist, wenn ein Inflationsziel von 1 % oder darüber angestrebt wird.

Die Entscheidung, der Geldmenge eine herausragende Rolle zuzuweisen, traf der EZB-Rat 1998 aus der Überlegung heraus, dass Inflation ein mittel- bis langfristiges monetäres Phänomen ist. In diesem Zusammenhang wurden in einer der Hintergrundstudien verschiedenste theoretische und empirische Untersuchungen analysiert. Das Resümee daraus ist, dass sich mit einer systematischen Überwachung der monetären Entwicklungen mögliche destabilisierende Schocks viel eher identifizieren lassen als mit einem Modell, das die Realwirtschaft nachbildet. Im Mittel-

¹ Siehe EZB, Background Studies for the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy, 2003.

punkt einer weiteren Studie standen Möglichkeiten, mithilfe der eng gefassten Geldmenge die Prognosegüte für das reale BIP zu verbessern. Dabei zeigte sich, dass sich im Euroraum – anders als in den Vereinigten Staaten – von der Geldmenge M1 bessere und zuverlässigere Prognosen ableiten lassen als von den Renditedifferenzen. Im Zuge einer weiteren Studie wurden formale Tests zur kurz- und langfristigen Stabilität der Nachfrage nach der weit gefassten Geldmenge im Eurogebiet durchgeführt. Demnach sind sowohl die langfristigen als auch die kurzfristigen Parameter der Geldnachfrage stabil. Schließlich wurde geprüft, warum im Euroraum insgesamt die Nachfrage nach der weit gefassten Geldmenge stabiler ist als in den einzelnen Ländern innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Eine diesbezügliche Studie kam u. a. zu dem Ergebnis, dass sich die Aggregation der Geldnachfrage der einzelnen Euro-Länder positiv auf die Stabilität ausgewirkt hat.

trum in seiner vollen Bandbreite und weist dementsprechend die Indikatoren weder strikt der wirtschaftlichen noch der monetären Analyse zu. Sie macht sich im Gegenteil konsequent die Komplementarität der relevanten Informationsvariablen zunutze.

Um die Rolle der monetären Analyse als Instrument zur Gegenprüfung der Öffentlichkeit entsprechend zu vermitteln, beschloss der EZB-Rat auch, die „Einleitenden Bemerkungen“ des Präsidenten bei den monatlichen Pressekonferenzen der EZB zum Zweck der Klarstellung ihrer geldpolitischen Strategie neu zu strukturieren.

Um den längerfristigen Charakter des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum als Richtschnur für die Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, hat der EZB-Rat außerdem entschieden, keine jährliche formale Überprüfung des Referenzwerts mehr vorzunehmen. Er beschloss allerdings auch, dass er die Bedingungen und Annahmen, auf denen der Referenzwert basiert, weiterhin beurteilen und notwendige Änderungen der zugrunde liegenden Annahmen gegebenenfalls bekannt geben wird.

SCHLUSSBEMERKUNGEN

Mit den Ausführungen vom 8. Mai 2003 hat der EZB-Rat die geldpolitische Strategie der EZB klargestellt und bestätigt. Die Erklärung des EZB-Rats, eine Inflation von unter, aber nahe 2 % anzustreben, entspricht voll und ganz der im Oktober 1998 bekannt gegebenen Definition

von Preisstabilität und stellt eine konsequente Fortsetzung des bisherigen geldpolitischen Kurses dar. Gleichzeitig sollte durch die neu strukturierte Darstellung der geldpolitischen Analyse bzw. ihrer beiden Säulen, nunmehr als „wirtschaftliche Analyse“ und „monetäre Analyse“ bezeichnet, die Geldpolitik für die Öffentlichkeit leichter nachvollziehbar sein.

1.2 LEITZINSEN DER EZB IM JAHR 2003 AUF HISTORISCH NIEDRIGEM NIVEAU

Das wirtschaftliche Umfeld, in dem die Geldpolitik im Euroraum im ersten Halbjahr 2003 durchgeführt wurde, war von beträchtlicher Unsicherheit geprägt. Grund hierfür waren die starken geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und die damit verbundenen Ölpreisschwankungen und Finanzmarkturbulenzen. Während das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in der ersten Jahreshälfte stagnierte, hellten sich die Konjunkturaussichten in den Sommermonaten nach Ende der militärischen Auseinandersetzungen im Irak und einer Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten langsam wieder auf. Insgesamt erhöhte sich das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2003 um lediglich 0,4 %, ein enttäuschendes Ergebnis, wenn man bedenkt, dass das BIP mit Jahreswachstumsraten von 1,6 % bzw. 0,9 % bereits 2001 und 2002 hinter dem Potenzialwachstum zurückgeblieben war.

Abbildung 2 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(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.

Trotz des schwachen Wirtschaftswachstums verlangsamte sich die Teuerungsrate nach dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) nur geringfügig von durchschnittlich 2,3 % in den Jahren 2001 und 2002 auf 2,1 % im Jahr 2003 und blieb damit knapp über der Obergrenze der von der EZB festgelegten Definition von Preisstabilität. Allerdings dürften die weiterhin verhaltene Konjunktorentwicklung und die merkliche Aufwertung des Euro im Jahr 2003 den Inflationsdruck mittelfristig verringern.

In Übereinstimmung mit der geldpolitischen Strategie der EZB überprüfte der EZB-Rat die sich aus der wirtschaftlichen Analyse ergebenden Hinweise auf Preisstabilitätsrisiken anhand der entsprechenden Indikatoren aus der monetären Analyse. Angesichts der vergleichsweise schwachen Konjunktur und des gemäßigten Kreditwachstums wurden dabei die Inflationsrisiken als gering eingestuft, wenngleich das Geldmengenwachstum – teilweise aufgrund von Portfolioumschichtungen – 2003 weiterhin hoch war und sich seit Mitte 2001 eine erhebliche Überschussliquidität aufgebaut hat.

Der EZB-Rat senkte die Leitzinsen im März und Juni 2003 um 25 bzw. 50 Basispunkte. Diese Beschlüsse, denen im Dezember 2002 eine Herabsetzung der Leitzinsen um 50 Basispunkte vorausgegangen war, spiegelten die im ersten Halbjahr vorherrschende Gesamteinschätzung wider, dass sich der Inflationsdruck mittelfristig abschwächen würde. Der Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften erreichte damit den historischen Tiefstand von 2,0 %, und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität lagen bei 3,0 % bzw. 1,0 % (siehe Abbildung 2). Im zweiten Halbjahr 2003 blieben diese Zinssätze unverändert, da sie nach Ansicht des EZB-Rats mit der Gewährleistung von Preisstabilität vereinbar waren.

Betrachtet man die geldpolitischen Beschlüsse im Jahr 2003 näher, so stützten die Konjunkturdaten in den ersten Monaten zunehmend die Auffassung, dass sich das Wirtschaftswachstum weiterhin verhalten entwickeln und schwächer ausfallen würde, als noch Ende 2002 erwartet worden war. Die gestiegenen geopoliti-

tischen Spannungen im Nahen Osten nährten die Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten, führten zu einer spürbaren Erhöhung der Ölpreise und trugen zu einer stärkeren Volatilität an den Finanzmärkten bei. Wenngleich das wahrscheinlichste Szenario von einer allmählichen Erholung des realen BIP-Wachstums ab dem zweiten Halbjahr 2003 ausging, erwartete man vor diesem Hintergrund in zunehmendem Maß, dass die Risiken nach unten gerichtet sein würden. Die in wichtigen Wirtschaftsräumen außerhalb des Eurogebiets entstandenen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte trugen zur Unsicherheit bezüglich der weltweiten Erholung bei.

Die Teuerungsrate nach dem HVPI verharnte Anfang 2003 über 2 %, da steigende Ölpreise sowie höhere indirekte Steuern und administrierte Preise einen gewissen Aufwärtsdruck ausübten. Anlass zur Sorge im Hinblick auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität gab die Tatsache, dass die Jahreswachstumsraten der weniger volatilen Komponenten des HVPI trotz des gedämpften Wirtschaftswachstums nach wie vor relativ hoch waren und die Nominallohnsteigerungen trotz gestiegener Arbeitslosigkeit und niedrigem Produktivitätswachstum auch weiter auf einem verhältnismäßig hohen Niveau verharrten.

Insgesamt deutete die wirtschaftliche Analyse Anfang 2003 allerdings darauf hin, dass ein Rückgang der Inflation und schließlich eine Stabilisierung auf einem Niveau von mittelfristig unter 2 % am wahrscheinlichsten waren. Das anhaltend schwache Wirtschaftswachstum wurde verstärkt als ein Faktor gesehen, der letztendlich die möglichen Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität durch seine Auswirkungen auf die Lohn- und Preisbildung begrenzen würde. Überdies wurde davon ausgegangen, dass die Aufwertung des Euro seit Frühjahr 2002 nach und nach die Verbraucherpreisinflation dämpfen würde.

Anfang 2003 war das Geldmengenwachstum nach wie vor hoch. Verantwortlich hierfür war u. a. die große Unsicherheit über die Konjunktur-

und Finanzmarktentwicklung, die weiterhin dazu führte, dass Portfolioumschichtungen zugunsten von in M3 enthaltenen liquiden Anlageformen vorgenommen wurden und aus Vorsichtsgründen vermehrt gespart wurde. Daher wurden die Inflationsrisiken im Zusammenhang mit der monetären Entwicklung als gering eingeschätzt. Gestützt wurde diese Ansicht durch die anhaltend niedrige Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor, insbesondere an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Insgesamt ging der EZB-Rat davon aus, dass die Faktoren, die sich dämpfend auf die mittelfristige Inflation auswirken, fortbestehen würden. Er beschloss daher am 6. März 2003, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu senken, wodurch der Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften auf 2,5 % fiel.

Im zweiten Quartal 2003 wurde immer deutlicher, dass das reale Wirtschaftswachstum schwach und das Szenario einer Erholung weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet war. Die möglichen Auswirkungen der Kriegshandlungen im Irak waren anfangs schwer einzuschätzen. Trotz der im Verlauf des Frühjahrs nachlassenden geopolitischen Spannungen wurde allmählich klar, dass in naher Zukunft nicht mit einer spürbaren Belebung des Vertrauens und der Konjunktur zu rechnen war. Bedenken bezüglich der Auswirkungen der SARS-Epidemie trübten zudem die Aussichten für das Wirtschaftswachstum in Ostasien. Darüber hinaus bestanden weitere Abwärtsrisiken hinsichtlich der Ungleichgewichte, die sich in der Vergangenheit außerhalb des Eurogebiets gebildet hatten; die gleiche Wirkung hatte die Unsicherheit über das Ausmaß weiterer Anpassungen, die nach einem längeren verhaltenen Wirtschaftswachstum und dem Aktienkursverfall für eine Produktivitäts- und Rentabilitätssteigerung im Unternehmenssektor des Euroraums erforderlich waren.

Die Ölpreise gingen zurück, nachdem die Unsicherheit bezüglich des Ausgangs der militärischen Auseinandersetzungen im Irak nachgelassen hatte. Mit Blick auf die Wirtschaftslage

und die anhaltende Aufwertung des Euro gab es im Juni 2003 die begründete Hoffnung, dass die jährliche HVPI-Inflation mittelfristig deutlich unter 2 % sinken würde. Diese Gesamtaussichten für die Inflation finden sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2003 und in den im zweiten Quartal 2003 erstellten Prognosen anderer internationaler Institutionen wieder.

Die Gegenprüfung der wirtschaftlichen Analyse anhand der monetären Analyse ergab, dass das kräftige Wachstum von M3 offensichtlich verstärkt mit den niedrigen Zinsen zusammenhängt; darauf deutete das spürbare Wachstum der liquidesten Komponenten von M3 hin. Da allerdings der Aufbau der Überschussliquidität nicht zuletzt auf Portfolioumschichtungen und Vorsichtsmotive zurückzuführen war, wurde die monetäre Situation insgesamt – zumindest in Zeiten eines schwachen Wirtschaftswachstums – als weniger bedenklich für die mittelfristige Preisentwicklung angesehen.

Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat am 5. Juni 2003, die Leitzinsen um 50 Basispunkte zu senken. Dies entsprach dem Ziel, die Inflationsraten mittelfristig unter, aber nahe bei 2 % zu halten, und stellte ein gewisses Gegengewicht zu den verschiedenen wachstumshemmenden Faktoren dar.

Im zweiten Halbjahr 2003 festigte sich der Konjunkturoptimismus im Euroraum zuerst und verstärkte sich dann nach und nach vor dem Hintergrund von Anzeichen einer globalen Konjunkturerholung. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten ging deutlich zurück und trug zu einem Anstieg der Aktienkurse, der im zweiten Quartal eingesetzt hatte, bei. In diesem Zusammenhang wurde ein allmählicher Konjunkturaufschwung im zweiten Halbjahr 2003, der im Jahr 2004 an Fahrt gewinnt, wahrscheinlicher.

Die Erholung der weltweiten Nachfrage war die Hauptursache für das starke Exportwachstum im Euroraum; sie glich den Verlust an internationaler preislicher Wettbewerbsfähigkeit infolge der merklichen Aufwertung des Euro seit An-

fang 2002 aus. So stiegen die Exporte des Eurogebiets im zweiten Halbjahr 2003 erheblich an, nachdem sie im ersten Halbjahr 2003 rückläufig gewesen waren. Die Inlandsnachfrage blieb im zweiten Halbjahr 2003 moderat. Allerdings ging man davon aus, dass sich die niedrigen Zinssätze und die allgemein günstigen Finanzierungsbedingungen sowie positive Terms-of-Trade-Effekte aus der Aufwertung des Euro günstig auf die private Nachfrage auswirkten. Außerdem stützten die anhaltenden Umstrukturierungen im Unternehmenssektor mit dem Ziel einer Produktivitäts- und Rentabilitätssteigerung die Erwartung, dass die Unternehmen nach und nach wieder stärker investieren würden. Insgesamt deuteten alle verfügbaren Prognosen und Projektionen, die in der zweiten Jahreshälfte 2003 erstellt wurden, darunter die im Dezember veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten des Eurosystems, auf eine fortlaufende Verbesserung des realen BIP-Wachstums in den Jahren 2004 und 2005 hin.

Die kurzfristigen Abwärtsrisiken für dieses Szenario einer allmählichen Konjunkturerholung nahmen im zweiten Halbjahr 2003 ab, sodass der EZB-Rat sie Ende 2003 als ausgewogen beurteilte. Längerfristig betrachtet bestand jedoch nach wie vor Unsicherheit im Zusammenhang mit den in einigen Regionen der Welt fortbestehenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten und ihren potenziellen Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit des globalen Wachstums.

Was die Preisentwicklung betrifft, so fiel die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im zweiten Halbjahr 2003 nicht so schnell und deutlich wie ursprünglich erwartet. Grund hierfür waren ungünstige Entwicklungen bei den Nahrungsmittelpreisen sowie die Ölpreise, die nach dem Irak-Krieg spürbar höher waren als angenommen; allerdings wurden die Auswirkungen der gestiegenen Ölpreise durch die Aufwertung des Euro gedämpft. Überdies wirkten Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise Ende 2003 und Anfang 2004 preistreibend. Im Januar 2004 lag die Inflationsrate nach dem HVPI bei 1,9 %.

Dennoch beurteilte der EZB-Rat die Aussichten für die Preisstabilität im zweiten Halbjahr 2003 und Anfang 2004 auch über die kurze Sicht hinaus als günstig. Da erwartet wurde, dass sich die Konjunktur nur allmählich erholen würde, ging man davon aus, dass eine gemäßigte Lohnentwicklung in Verbindung mit einem konjunkturbedingten Produktivitätsanstieg das Wachstum der Lohnstückkosten in Grenzen halten würde. Darüber hinaus nahm man an, dass die erneute und deutliche Aufwertung des Euro weiterhin zu moderaten Importpreisen beitragen würde, was sich sowohl direkt als auch indirekt in einer niedrigeren Verbraucherpreisinflation niederschlagen würde. Der Euro wertete im Jahr 2003 de facto nominal effektiv um rund 11 % auf. Gleichzeitig räumte der EZB-Rat ein, dass die Aussichten für die Preisstabilität Ende 2003 und Anfang 2004, von denen er in seiner Einschätzung ausging, von einer Reihe von Annahmen, nicht zuletzt vom Wachstum der Weltwirtschaft, von den Ölpreisen, den Wechselkursen, der Lohnentwicklung und fiskalischen Maßnahmen abhingen. Darüber hinaus war der EZB-Rat der Ansicht, dass die Anzeichen steigender langfristiger Inflationserwartungen an den Anleihemärkten genau verfolgt werden müssen. Bei den monetären Entwicklungen war im zweiten Halbjahr 2003 nur eine allmähliche Verlangsamung des M3-Wachstums zu verzeichnen. Dies wies auf verhältnismäßig langsame Portfolioumschichtungen von monetären Aktiva zu längerfristigen, nicht in M3 enthaltenen Finanzanlagen hin. Ferner trug das niedrige Zinsniveau zum anhaltend starken Wachstum der sehr liquiden Anlagen bei. Gleichzeitig stieg die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im zweiten Halbjahr 2003 an.

Anfang 2004 war im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich war. Der EZB-Rat betonte, dass die Frage, ob die aufgebaute Überschussliquidität auf mittlere Sicht zu inflationären Spannungen führen wird, sehr stark davon abhinge, inwieweit Portfolioumschichtungen wieder rückgängig gemacht werden und

wie kräftig das Wirtschaftswachstum künftig ausfallen werde. Sollte der Liquiditätsüberschuss tatsächlich bestehen bleiben, könnte dies auf mittlere Sicht inflationstreibend wirken. In diesem Zusammenhang wies der EZB-Rat darauf hin, dass die Geldmengenentwicklung genau beobachtet werden müsse.

Insgesamt beurteilte der EZB-Rat in der zweiten Jahreshälfte 2003 und Anfang 2004 den geldpolitischen Kurs als für die Wahrung von Preisstabilität auf mittlere Sicht angemessen. Daher wurden die Leitzinsen der EZB in diesem Zeitraum nicht geändert. Gleichzeitig stellte der EZB-Rat fest, dass er auch weiterhin alle Entwicklungen, die seine Beurteilung der Risiken für die mittelfristige Preisstabilität beeinflussen könnten, genau beobachten werde.

2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

2.1 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNGEN

M3-WACHSTUM WEITERHIN HOCH

Das seit Mitte 2001 tendenziell hohe Geldmengenwachstum im Euroraum setzte sich im Jahr 2003 fort. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich sogar noch weiter auf 8,0 %, nachdem sie 2001 bei 5,4 % und 2002 bei 7,2 % gelegen hatte. Allerdings war im ersten und zweiten Halbjahr eine gegenläufige Entwicklung festzustellen. In den ersten beiden Quartalen beschleunigte sich das Jahreswachstum von M3 weiter und erreichte im zweiten Vierteljahr mit 8,5 % einen Höchststand. Danach verlangsamte es sich etwas und belief sich im vierten Quartal auf 7,6 % (siehe Abbildung 3).

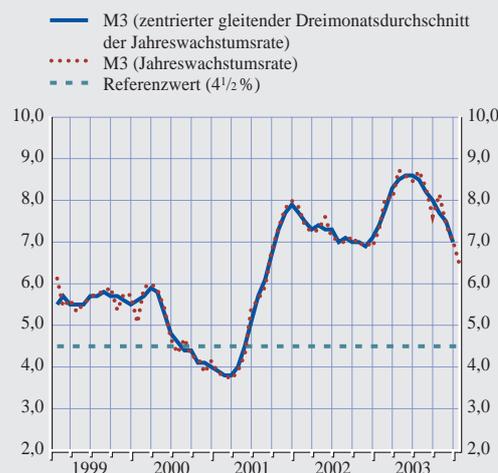
Die kontinuierliche Zunahme des M3-Wachstums in der ersten Jahreshälfte 2003 ist zum Großteil auf eine ausgeprägte Liquiditätspräferenz der Anleger im Eurogebiet zurückzuführen. Ursächlich hierfür waren die hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten, die geopolitischen Spannungen, die zu dieser Zeit noch relativ unsicheren Konjunktur- und Beschäftigungsaussichten sowie eine verhältnismäßig flache Zinsstrukturkurve. Darüber hinaus wurde das monetäre Wachstum von den niedrigen Zinssätzen begünstigt.

Im zweiten Halbjahr 2003 schwächte sich das Geldmengenwachstum nur leicht ab. Trotz der verbesserten Finanzmarktbedingungen und Wirtschaftsaussichten begannen die Wirtschaftsteilnehmer nur langsam, Kapital wieder längerfristig anzulegen und Ersparnisse („Vorsichtskasse“) abzubauen. Überdies trug das niedrige Zinsniveau nach wie vor zum Geldmengenwachstum bei.

Durch das kräftige M3-Wachstum seit Mitte 2001 wurde im Euro-Währungsgebiet erheblich mehr Liquidität aufgebaut, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich gewesen wäre. Dies zeigt sich im deutlichen Anstieg der Messgrößen der Geldlü-

Abbildung 3 M3-Wachstum und der Referenzwert

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



Quelle: EZB.

cke (siehe Abbildung 4), welche die kumulative Abweichung des M3-Wachstums vom Referenzwert seit Anfang 1999 darstellen.² Sowohl die nominale als auch die reale Geldlücke nahmen im Jahr 2003 weiter stark zu und erreichten im vierten Quartal den höchsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU.³

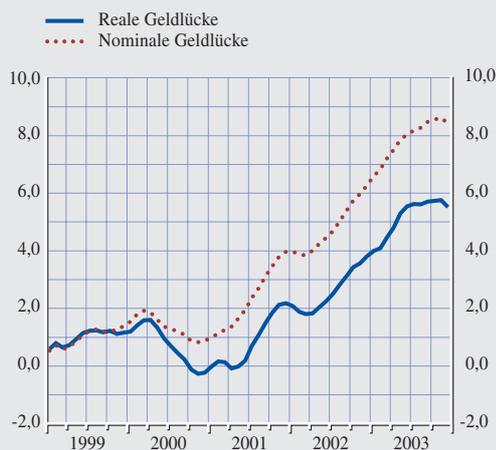
Die liquidesten, d. h. die im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen Komponenten, trugen am meisten zum anhaltend hohen Geldmengenwachstum im Berichtsjahr bei (siehe Tabelle 1). Im Einzelnen war der kontinuierlich hohe Anstieg des Bargeldumlaufs gegenüber dem Vorjahr darauf zurückzuführen, dass Anässige innerhalb und außerhalb des Euroraums ihre Geldbestände 2003 weiter aufbauten. Da-

² Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und einem Geldbestand M3, der sich aus einem M3-Wachstum gemäß dem Referenzwert (4 1/2 %) seit Dezember 1998 (Basisperiode) ergeben hätte. Die reale Geldlücke gibt die Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3 wieder, der sich bei einem konstanten nominalen M3-Wachstum gemäß dem Referenzwert (4 1/2 %) und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB konformen Teuerung nach dem HVPI ergeben hätte – gleichfalls mit Dezember 1998 als Basismonat.

³ Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Basisperiode relativ willkürlich gewählt ist. Bei der Interpretation der Höhe dieser Messgrößen ist daher Vorsicht geboten.

Abbildung 4 Schätzung der nominalen und realen Geldlücke

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



Quelle: EZB.
Anmerkung: Einzelheiten finden sich in Fußnote 2 im Haupttext.

mit erreichte der Bargeldumlauf schließlich im zweiten Halbjahr ein Niveau, das dem langfristigen Trend vor der Bargeldumstellung entsprach. Das Wachstum der täglich fälligen Einlagen war 2003 ebenfalls hoch; darin spiegelten sich die niedrigen Opportunitätskosten für die

Haltung derartiger Einlagen und – zu Beginn des Jahres – ein Klima hoher Unsicherheit wider.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen insgesamt (ohne täglich fällige Einlagen) blieb im Jahr 2003 mit durchschnittlich 5,0 % weitgehend unverändert. Zwar ging die Haltung kurzfristiger Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) zurück, doch wurde der Bestand an kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) im Gegenzug erheblich ausgeweitet, nachdem sich der normalerweise positive Abstand zwischen den Zinssätzen der MFIs für derartige Einlagen im ersten Halbjahr allmählich verringerte.

Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente sank 2003 auf 8,4 %, nach 11,3 % im Vorjahr. Dieser Rückgang, der sich vor allem im zweiten Halbjahr 2003 vollzog, lässt darauf schließen, dass sichere, in M3 erfasste kurzfristige Anlagen angesichts der abnehmenden Unsicherheit an den Finanzmärkten und der steiler werdenden Zinsstrukturkurve allmählich wieder an Attraktivität verloren.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; die Jahres- und Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	2002	2003	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Jan.
M1	7,6	11,0	8,8	10,1	11,3	11,5	11,2	11,2
Bargeldumlauf	-11,8	32,2	12,9	39,1	35,7	29,6	26,2	25,0
Täglich fällige Einlagen	10,9	8,2	8,2	6,6	8,1	8,9	9,1	9,1
M2–M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	5,7	5,0	4,8	4,3	5,5	5,7	4,7	3,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	2,3	-1,0	1,5	0,4	0,0	-1,5	-3,2	-3,7
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	8,5	9,9	7,6	7,5	9,9	11,4	10,9	9,4
M2	6,6	8,0	6,7	7,1	8,3	8,5	7,9	7,4
M3–M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	11,3	8,4	8,5	10,5	9,8	7,4	6,0	1,1
M3	7,2	8,0	7,0	7,6	8,5	8,3	7,6	6,4
Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum	4,5	5,1	4,1	4,2	4,8	5,4	5,9	5,9
Kredite an öffentliche Haushalte	1,6	4,3	2,0	2,1	3,5	4,9	6,6	6,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-1,0	0,2	-1,2	-1,2	-0,4	1,0	1,5	1,4
Kredite an den privaten Sektor	5,3	5,3	4,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,8
Buchkredite an den privaten Sektor	5,3	5,0	4,8	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	4,4	5,6	5,2	5,1	5,2	5,6	6,4	7,1

Quelle: EZB.

Im Januar 2004 ging das jährliche M3-Wachstum weiter auf 6,4 % zurück. Dies ist ein weiteres Indiz dafür, dass die Anleger des Euroraums ihre Portfolios allmählich zugunsten längerfristiger und risikoreicherer Anlageformen umschichteten, die nicht in M3 enthalten sind. Gleichzeitig führte das niedrige Zinsniveau weiterhin zu einer gestiegenen Nachfrage nach monetären Anlagen.

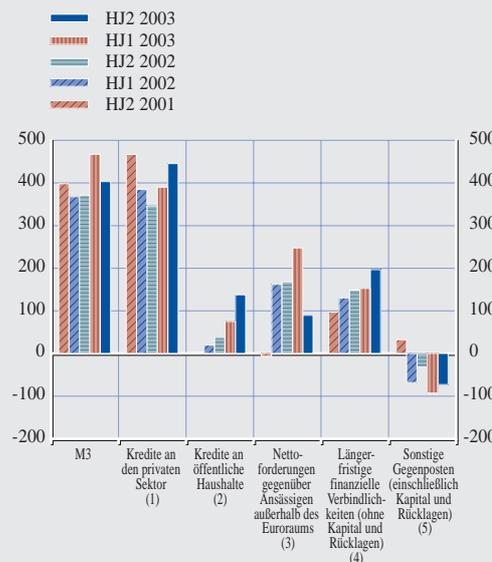
WACHSTUM DER MFI-KREDITE AN DEN PRIVATEN SEKTOR GESTIEGEN

Abbildung 5 gibt einen Überblick über die jährliche Veränderung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors. Die Beschleunigung des M3-Wachstums im ersten Halbjahr 2003 war hauptsächlich auf den jährlichen Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets und das höhere Wachstum der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Gebietsansässige zurückzuführen, während der Zuwachs der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) in diesem Zeitraum weitgehend unverändert blieb. Die Abschwächung des M3-Wachstums im zweiten Halbjahr 2003 ging mit einem stärkeren Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) und einem rückläufigen Wachstum der Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Gebietsfremden einher. Angesichts des steileren Verlaufs der Zinsstrukturkurve und der nachlassenden finanziellen Unsicherheit begannen Anleger offensichtlich, wieder verstärkt in längerfristige inländische und ausländische Anlagen zu investieren. Allerdings stieg das Wachstum der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Gebietsansässige weiter an.

Bei näherer Betrachtung der Kreditentwicklung zeigt sich, dass die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Ansässige im Euroraum von 4,1 % im vierten Quartal 2002 auf 5,9 % im Schlussquartal 2003 stieg. Dieser Anstieg ist einem erhöhten Finanzierungsbedarf sowohl des privaten als auch des öffentlichen Sektors zuzuschreiben.

Abbildung 5 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



Quelle: EZB.
M3 = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)

Die zwischen Mitte 2000 und Ende 2002 rückläufige Jahreswachstumsrate der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor (die 87 % der Kreditvergabe an den privaten Sektor ausmachen) war im ersten Halbjahr 2003 relativ stabil und stieg in der zweiten Jahreshälfte an. Besonders im ersten Halbjahr dürfte die schwache Konjunktur die Auswirkungen der niedrigen Bankzinsen im Eurogebiet ausgeglichen haben. Als sich in der Folge die Wirtschaftsaussichten verbesserten, nahm die Kreditnachfrage etwas zu.

Langfristig lag die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im Jahr 2003 real rund 1¼ Prozentpunkte unter dem langjährigen Durchschnitt seit 1980. Verglichen mit der Entwicklung in früheren konjunkturschwachen Phasen fiel das Kreditwachstum im Berichtsjahr allerdings relativ kräftig aus, was sich durch die strukturell niedrigeren Zinssätze seit der Einführung des Euro erklären lässt.

Im Jahr 2003 führte die EZB eine vierteljährliche Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Wäh-

rungsgebiet ein. Die Umfrage liefert Daten zu den Angebots- und Nachfragebedingungen an den Kreditmärkten im Eurogebiet und soll andere Statistiken über Zinssätze und Kredite der MFIs ergänzen.⁴ Anfang 2003 meldete fast die Hälfte der teilnehmenden Banken eine Verschärfung ihrer Finanzierungsbedingungen bei Unternehmenskrediten. Im Jahresverlauf wurde diese Gruppe allerdings immer kleiner, was auf eine gewisse Stabilisierung der Kreditkonditionen im Eurogebiet hindeutet. Bei den Krediten an private Haushalte meldeten im Verlauf des Jahres hingegen nach wie vor nur wenige Banken eine Verschärfung der Kreditrichtlinien, was zu der relativ kräftigen Ausweitung des Kreditvolumens (insbesondere der Wohnungsbaukredite) im Jahr 2003 beigetragen haben dürfte.

Die Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte weitete sich 2003 deutlich aus, was auf den – überwiegend konjunkturbedingten – Anstieg der Haushaltsdefizite zurückzuführen war.

WEITERHIN REICHLICHE LIQUIDITÄTS-AUSSTATTUNG

Insgesamt war das jährliche Wachstum von M3 trotz des leichten Rückgangs im zweiten Halbjahr 2003 weiterhin hoch. Dies hatte zur Folge, dass im Eurogebiet mehr Liquidität verfügbar war, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich. Damit verbundene Inflationsrisiken wurden allerdings als gering angesehen, da der Liquiditätsüberschuss hauptsächlich von früheren Portfoliumschichtungen herrührte und die Konjunktur weiterhin schwach war. Diese Einschätzung wurde durch die im Berichtsjahr relativ moderate Zuwachsrate der Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor zusätzlich gestützt.

Werden frühere Portfoliumschichtungen künftig nicht verstärkt rückgängig gemacht, besteht bei einem deutlichen Konjunkturaufschwung das Risiko, dass die Überschussliquidität mittelfristig zu höheren Ausgaben und damit zu Inflationsdruck führt. Aus diesem Grund hat der EZB-Rat wiederholt betont, dass die monetäre Entwicklung genau beobachtet werden müsse.

STEIGENDE EMISSION VON SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Im Jahr 2003 verzeichnete der Markt für von Ansässigen im Euroraum begebene Schuldverschreibungen ein etwas stärkeres Wachstum als im Vorjahr. Die Vorjahrsrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen erhöhte sich auf 7,3 % Ende 2003, gegenüber 6,3 % Ende 2002. Diese Dynamik wurde hauptsächlich von der Entwicklung am Markt für langfristige Schuldverschreibungen getragen, auf den am Ende des Berichtsjahrs 90,5 % des Gesamtumlaufs an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Eurogebiet entfielen. Der Bruttoabsatz von Euro-Schuldverschreibungen durch Gebietsansässige belief sich 2003 auf 94 % der Emissionen in allen Währungen zusammengenommen. Auch für internationale Emittenten war der Euro weiterhin eine attraktive Währung; der Umlauf von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Gebietsfremden erhöhte sich 2003 um 17,4 %, verglichen mit 12,9 % im Jahr 2002.

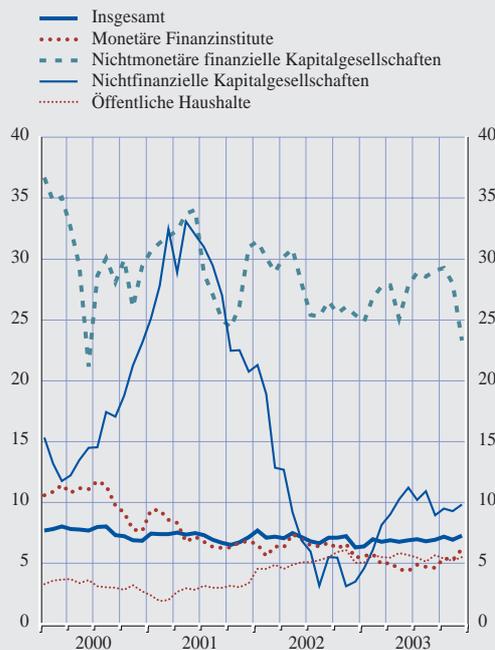
Im Hinblick auf die gebietsansässigen Emittenten zeigt sich, dass die Jahreswachstumsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen von 5,0 % Ende 2002 auf 5,5 % Ende 2003 anstieg (siehe Abbildung 6). Dies hing in erster Linie mit der Zunahme der Emissionstätigkeit der Zentralstaaten von 4,1 % Ende 2002 auf 4,7 % Ende 2003 zusammen. Hingegen sank die jährliche Zuwachsrate der Emission von Schuldverschreibungen durch die sonstigen öffentlichen Haushalte, zu denen hauptsächlich Länder und Gemeinden zählen, auf 21,9 % Ende 2003 (nach 28,0 % Ende 2002). Die verhältnismäßig rege Emissionstätigkeit in beiden staatlichen Teilsektoren spiegelt die ungünstigere Haushaltsentwicklung im Allgemeinen und den anhaltend hohen Finanzierungsbedarf außerhalb des Bereichs der Zentralstaaten im Besonderen wider.

Die jährliche Zuwachsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 5,4 % Ende 2002 auf 6,2 % Ende 2003. Die

⁴ Siehe EZB, Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2003.

Abbildung 6 Aufgliederung der Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euroraum nach Emittentengruppen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsraten basieren auf Finanztransaktionen und sind um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigt.

Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen beschleunigte sich im Vergleich dazu erheblich auf 9,8 % Ende 2003 gegenüber 3,5 % Ende 2002. Die jährliche Zuwachsrates der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen lag Ende 2003 bei 23,3 %, verglichen mit 25,4 % Ende 2002. Zur insgesamt hohen Emissionstätigkeit der privaten Nicht-MFIs trug eine weitere Verbesserung der Finanzierungsbedingungen und des Unternehmensvertrauens im Jahresverlauf 2003 bei (siehe Kasten 2). Der 2003 zu beobachtende deutliche Anstieg der Wachstumsrate der Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ist vor dem Hintergrund der verhaltenen Emissionstätigkeit im zweiten Halbjahr 2002 zu sehen, als viele Unternehmen ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten verringern wollten, um sich vor Finanz-

markturbulenzen zu schützen. Dem starken Anstieg der Emissionen im Jahr 2003 lag ein kräftiges Jahreswachstum sowohl der kurzfristigen als auch der langfristigen Schuldverschreibungen zugrunde.

Infolgedessen erhöhte sich der Anteil der Schuldverschreibungen von nichtmonetären finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften am Gesamtumlauf der von Gebietsansässigen begebenen Schuldverschreibungen weiter auf 14,5 % Ende 2003, nach 13,4 % Ende 2002. Dies entsprach dem seit einigen Jahren tendenziell steigenden Anteil des Unternehmenssektors ohne MFIs an der Gesamtemission von Schuldverschreibungen (siehe Tabelle 2). Hingegen ging der Anteil des MFI-Sektors auf 38,0 % Ende 2003 zurück, während sich der Anteil des Sektors der öffentlichen Haushalte am Bestand der Schuldverschreibungen auf 47,5 % verringerte.

VERBESSERTE GESAMTFINANZIERUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS IM EURORAUM

Die Jahreswachstumsrate der Finanzierung des nichtfinanziellen Sektors⁵ im Eurogebiet zog 2003 leicht an (siehe Tabelle 3). Dabei erhöhte sich Schätzungen zufolge vor allem die jährliche Zuwachsrates der Fremdfinanzierung im vierten Quartal des Berichtsjahrs auf 5¾ %, während die Finanzierung über börsennotierte Aktien Schätzungen zufolge weiter auf einem niedrigen Stand verharrete. Diese Entwicklung lässt sich auf die sehr günstigen Fremdfinanzierungs- und die relativ hohen Eigenfinanzierungskosten zurückführen.

Die Nachfrage der privaten Haushalte nach Fremdkapital weitete sich im Lauf des Jahres 2003 trotz der schwachen Konjunktur merklich aus (siehe Abbildung 7). Dies hing mit der anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten zusammen, zu der ein weiterer Anstieg der Preise für Wohneigentum in einigen Ländern und die niedrigen Hypothekenzinsen bei-

⁵ Der nichtfinanzielle Sektor umfasst private Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und öffentliche Haushalte (Staat).

Tabelle 2 Sektorale Aufschlüsselung des Umlaufs an von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen

(in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
MFIs	37,2	38,6	39,0	38,6	38,4	38,0
Privater Nicht-MFI-Sektor	8,1	9,5	11,2	12,9	13,4	14,5
<i>Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften</i>	3,1	4,2	5,1	6,1	6,9	7,8
<i>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</i>	4,9	5,3	6,1	6,8	6,6	6,7
Öffentliche Haushalte	54,7	51,9	49,8	48,5	48,1	47,5
<i>Zentralstaaten</i>	53,1	50,3	48,1	46,7	45,9	45,0
<i>Sonstige öffentliche Haushalte</i>	1,7	1,6	1,6	1,8	2,2	2,5

Quelle: EZB.

trugen. Dagegen war die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Fremdfinanzierung rückläufig und wurde im zweiten Quartal 2003 negativ.

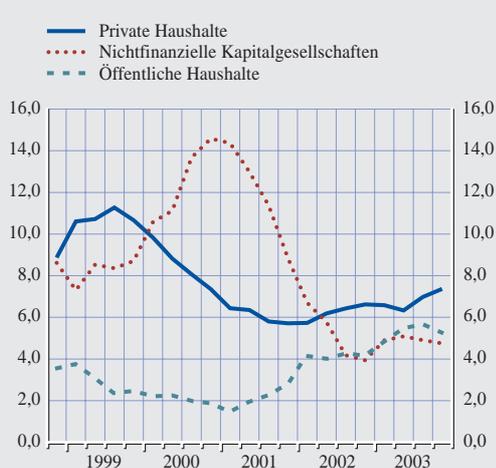
Die Vorjahrsrate der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zog im ersten Halbjahr 2003 etwas an, was vor allem durch das Wachstum der kurzfristigen Fremdfinanzierung bedingt war. In der zweiten Jahreshälfte blieb sie dagegen weitgehend unverändert. Insgesamt bewirkte die Entwicklung der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den vergangenen Jahren, dass die Schuldenquote dieses Sektors weitgehend stabil blieb (siehe Kasten 3 Abbildung A).

Gegenüber dem verhältnismäßig kräftigen Wachstum der Fremdfinanzierung blieb die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien 2003 verhalten, wobei sich die Dynamik im Jahresverlauf infolge steigender Aktienkurse, die die Kosten der Eigenfinanzierung tendenziell verringern, allerdings leicht beschleunigte.

Bei den öffentlichen Haushalten war über weite Strecken des Berichtsjahrs eine Zunahme der Fremdfinanzierung gegenüber dem Vorjahr zu beobachten; ursächlich hierfür war vor allem das gedämpfte Wirtschaftswachstum, das die Staatsfinanzen belastete.

Abbildung 7 Fremdfinanzierung des nichtfinanziellen Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Weitere Einzelheiten finden sich in Tabelle 3.

NICHTFINANZIELLER SEKTOR INVESTIERTE WEITERHIN NUR ZÖGERLICH IN AKTIEN

Die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors erholte sich in den ersten drei Quartalen des Jahres 2003 geringfügig. In den ersten beiden Quartalen war dafür vor allem der Zuwachs bei der kurzfristigen Geldvermögensbildung verantwortlich, der wiederum auf die anhaltende Präferenz der Wirtschaftsakteure für sichere und liquide Anlageformen zurückzuführen war. Im dritten Vierteljahr war die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Geldvermögensbildung dann allerdings aufgrund des steileren Verlaufs der Zinsstrukturkurve und der schwindenden Unsicherheit an den Finanzmärkten wieder leicht rückläufig.

Das Wachstum der langfristigen Geldvermögensbildung blieb im ersten Halbjahr 2003 weitgehend stabil und stieg im dritten Viertel-

DER MARKT FÜR UNTERNEHMENSANLEIHEN IN DEN EURO-LÄNDERN

Ein breiter und tiefer Markt für Unternehmensanleihen eröffnet neue Wege für die Unternehmensfinanzierung; dies könnte weit reichende Folgen für die Wirtschaftsentwicklung haben. Maßgeblich für die Entscheidung eines Unternehmens, Wertpapiere zu begeben, ist vor allem sein Finanzierungsbedarf, wobei eine Reihe von Überlegungen – z. B. hinsichtlich steuerlicher Aspekte, Insolvenzkosten und sonstiger Kosten – die Wahl des geeigneten Instruments beeinflussen.

In der hier dargestellten Analyse werden nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften zum Unternehmenssektor gerechnet, MFIs hingegen nicht. Zu den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Versicherungsgesellschaften und sonstige Finanzinstitute. Der Großteil der Schuldverschreibungen in diesem Sektor wird jedoch über Finanzierungsgesellschaften begeben, die eigens gegründet werden, um im Namen von Dritten (etwa Kreditinstituten, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Investmentfonds oder öffentlichen Haushalten) Mittel aufzunehmen und die damit zusammenhängenden Finanzgeschäfte abzuwickeln. Diese Finanzierungsgesellschaften können sich im rechtlichen Eigentum des Unternehmens befinden, für das sie Mittel aufbringen. Bestehen keine Kapitalverflechtungen und wurde die Finanzierungsgesellschaft speziell zur Durchführung einer bestimmten Finanztransaktion gegründet, dann spricht man von einer Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle – SPV). SPVs dienen einzig und allein dazu, Mittel von Anlegern an Kreditnehmer weiterzuleiten; zu Tätigkeiten, die über den eigentlichen Transaktionszweck hinausgehen, sind sie nicht befugt. Darüber hinaus zielt ihre Mittlerrolle darauf ab, Anleger gegenüber dem potenziellen Konkursrisiko des ursprünglichen Forderungsinhabers zu schützen.¹

Eine Analyse der auf Euro lautenden Schuldverschreibungen zeigt, dass die durchschnittliche Jahreswachstumsrate im Unternehmenssektor seit Beginn der dritten Stufe der WWU den Gesamtdurchschnitt aller Sektoren bei weitem übersteigt. Mit einem jährlichen Zuwachs von durchschnittlich 14 % nahm das Umlaufvolumen von Euro-Schuldverschreibungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften seit Januar 1999 deutlich stärker zu als in der zweiten Stufe der WWU (2 %). Gleiches gilt auch für auf Euro lautende Schuldverschreibungen nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften, bei denen sich die jährliche Zuwachsrate seit Januar 1999 auf durchschnittlich 37 % belief, verglichen mit 11 % in der zweiten Stufe der WWU. Zugleich ist der Markt für Unternehmensanleihen im Eurogebiet breiter geworden und umfasst nun eine größere Auswahl an Emittenten aus verschiedenen Wirtschaftssektoren mit individuellen Finanzierungsbedürfnissen und unterschiedlicher Bonität. Während er sich früher auf Kreditnehmer mit einem AA-Rating oder höherer Bonität beschränkte, reicht das Bonitätsspektrum heute viel weiter. Gleichzeitig hat sich das Spektrum der involvierten Wirtschaftssektoren verbreitert. Während in den Jahren 2000 und 2001 vor allem Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften aus dem Telekommunikations-, Medien- und Technologiesektor begeben wurden, ging deren Anteil im Jahr 2003 wieder auf das Niveau von vor der Euro-Bargeldumstellung zurück.

Wenngleich das Wachstum am Markt für Unternehmensanleihen in den vergangenen drei Jahren auf Ebene des Euroraums sehr hoch war (siehe Abbildung 6 im Haupttext), ist der Trend in

¹ Nähere Informationen zum Thema Verbriefung finden sich im Kasten des Aufsatzes „Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Oktober 2003, S. 54–56.

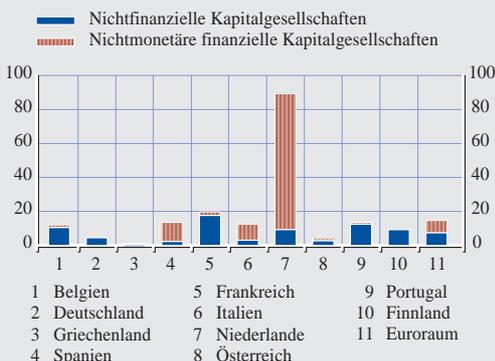
Richtung eines zunehmend direkten Zugangs zu diesem Markt in den verschiedenen Euro-Ländern alles andere als einheitlich.² Wie die Abbildung zeigt, ist der Markt für Schuldverschreibungen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Frankreich (auf das Ende 2003 mehr als die Hälfte des entsprechenden Umlaufvolumens entfiel) relativ gut ausgebildet. Auch in Portugal, Finnland, den Niederlanden und Belgien ist der Markt für Unternehmensanleihen recht gut entwickelt. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Euro-Ländern lassen sich jedoch u. a. dadurch erklären, dass einige dieser Wertpapieremissionen über Finanztöchter abgewickelt wurden.

Im Euroraum hing die rasche Zunahme der Emission von Unternehmensanleihen seit 1999 allgemein eng mit der Fusions- und Übernahmewelle zusammen; dies dürfte auch teilweise erklären, warum die Beanspruchung des Anleihemarkts in den einzelnen Euro-Ländern so sehr voneinander abweicht. Ein weiterer Grund für die unterschiedlich starke Emissionstätigkeit von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet ist die Tatsache, dass institutionelle und steuerliche Regelungen sowie sonstige historisch gewachsene Merkmale der Finanzstruktur von Land zu Land stark divergieren.

Bei den von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen sind die Unterschiede zwischen den Euro-Ländern sogar noch ausgeprägter (siehe Abbildung). Statistiken der EZB zufolge ist der Markt für solche Schuldverschreibungen gemessen am BIP in den Niederlanden am größten; Italien und Spanien folgen mit etwas Abstand. Ende 2003 entfielen rund 60 % des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften auf die Niederlande, was nicht zuletzt auf steuerliche Gründe zurückzuführen ist. Die eigentlichen Nutznießer sind in vielen Fällen in anderen Euro-Ländern ansässig und machen sich nur die Vorteile niederländischer Finanzierungsgesellschaften zunutze. Das Inlandsgeschäft in den Niederlanden wird durch die Verbriefung von Hypothekenkrediten dominiert, die von MFIs gewährt wurden.³ Derartige hypothekarisch gesicherte Wertpapiere, bei denen der Kreditnehmer oder Forderungsinhaber (z. B. das MFI) die Kredite an eine Zweckgesellschaft verkauft, sind nicht mit besicherten Schuldverschreibungen (Covered Bonds) zu verwechseln. Die Kredite, mit denen Letztere besichert sind, verbleiben nämlich in der Bilanz des Kreditnehmers oder Emittenten (z. B. des MFI); ein typisches Beispiel dafür sind Pfandbriefe und ähnliche Instrumente. Analog zu den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen lassen sich auch die Unterschiede in der Bedeutung der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Wertpapiere größtenteils durch institutionelle, steuerliche und historische Faktoren in den verschiedenen Volkswirtschaften des Euroraums erklären.

Umlauf an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)

(in % des BIP der einzelnen Länder; Stand: Ende Dezember 2003)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die verfügbaren Statistiken der EZB über Wertpapieremissionen sind derzeit auf der Ebene des Euroraums nicht harmonisiert; dies führt zu Unterschieden in den Angaben der einzelnen Länder. Für den Umlauf an Schuldverschreibungen von in Irland und Luxemburg ansässigen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) liegen keine EZB-Statistiken über Wertpapieremissionen vor. Die Angaben zum BIP beziehen sich auf das Jahr 2002.

² Siehe EZB, Report on financial structures, 2002.

³ Siehe De Nederlandsche Bank, Growing importance of securitisation and special purpose vehicles (SPVs), Statistical Bulletin, Dezember 2003, S. 31–35.

Tabelle 3 Finanzierung und Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euroraum

	Anteil des Bestands an der (Sektor-) Finanzierung/ Geldvermögens- bildung in % ¹⁾	Jahreswachstumsraten (Stand am Ende des Berichtszeitraums) ²⁾						
		2000	2001	2002	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4 ²⁾
Finanzierung								
Nichtfinanzieller Sektor	100	6,2	4,5	3,9	4,3	4,7	5,0	5
Fremdfinanzierung ³⁾	84,7	7,3	5,6	4,7	5,3	5,6	5,8	5 ½
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	15,0	11,5	5,4	2,1	5,2	7,1	6,5	5
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	69,7	6,4	5,6	5,3	5,3	5,2	5,6	5 ½
Private Haushalte^{3),4)}	23,2	7,4	5,7	6,6	6,6	6,3	7,0	7 ½
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	7,3	6,3	-0,7	1,9	1,0	-1,0	-1,3	-1 ½
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	92,7	7,5	6,3	7,0	7,1	7,0	7,7	8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,4	8,4	5,1	2,5	2,9	3,3	3,5	3 ½
Fremdfinanzierung ³⁾	64,8	14,6	8,8	3,9	4,9	5,1	4,9	4 ½
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	19,3	20,6	4,7	-2,5	0,4	3,9	3,0	3
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	45,5	11,8	10,9	7,0	7,0	5,6	5,7	5 ½
Börsennotierte Aktien	35,2	3,4	1,5	0,7	0,4	0,8	1,0	¾
Öffentliche Haushalte³⁾	33,4	1,9	2,8	4,1	4,8	5,5	5,7	5 ½
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	14,8	-1,9	9,5	11,6	16,5	16,2	15,7	11 ½
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	85,2	2,5	1,8	2,9	3,0	3,7	4,0	4 ½
Geldvermögensbildung	100	6,0	4,6	4,4	4,5	5,0	5,1	.
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Geldvermögens- bildung ⁵⁾	43,1	3,8	5,8	5,3	5,3	5,9	5,4	.
<i>Darunter:</i> Langfristige Geldvermögens- bildung ⁶⁾	55,7	7,2	4,3	4,0	4,0	4,1	4,5	.
Bargeld und Einlagen	37,9	3,4	4,6	4,9	5,9	6,5	6,7	.
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	13,3	9,2	7,7	4,2	0,7	-0,7	-1,8	.
Investmentzertifikate	12,2	6,2	5,6	4,3	5,3	6,8	6,7	.
<i>Darunter:</i> Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile	9,6	7,0	3,7	3,1	4,2	5,6	6,3	.
<i>Darunter:</i> Geldmarktfondsanteile	2,7	0,1	21,1	11,3	11,2	12,9	8,7	.
Börsennotierte Aktien	12,2	6,1	-0,4	1,0	1,6	2,4	3,3	.
Versicherungstechnische Rückstellungen	24,4	8,5	7,2	6,5	6,4	6,5	6,5	.

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des dritten Quartals 2003. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Die Angaben für das jüngste Quartal wurden auf der Grundlage der in den Geld- und Bankenstatistiken sowie in den Statistiken über Wertpapieremissionen ausgewiesenen Transaktionen geschätzt.

3) Die Fremdfinanzierung umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen. Die kurzfristige Fremdfinanzierung (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr) umfasst kurzfristige Kredite, begebene kurzfristige Schuldverschreibungen und Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen. Die langfristige Fremdfinanzierung (mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr) umfasst langfristige Kredite, begebene langfristige Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

5) Die kurzfristige Vermögensbildung umfasst Bargeld und Einlagen (ohne Einlagen von Zentralstaaten), kurzfristige Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteile. Da die Einlagen von Zentralstaaten nicht berücksichtigt werden, ergeben die kurzfristige und die langfristige Geldvermögensbildung nicht 100 %. Bei der Interpretation dieser Angaben ist zu berücksichtigen, dass in der kurzfristigen Geldvermögensbildung sowohl kurzfristige als auch langfristige Einlagen enthalten sind.

6) Die langfristige Geldvermögensbildung umfasst langfristige Schuldverschreibungen, Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile, börsennotierte Aktien sowie Versicherungs- und Pensionsprodukte.

jahr an. Gleichzeitig ging die Jahreswachstumsrate der Investitionen in langfristige Schuldverschreibungen im ersten Halbjahr zurück und verharnte danach auf einem niedrigen Stand. Der Rückgang hing wahrscheinlich mit dem niedrigen Zinsniveau, Phasen relativ hoher Vo-

lilität an den Anleihemärkten und der im zweiten Quartal einsetzenden Erholung der Aktienkurse zusammen, die Aktienanlagen im Vergleich zu Anlagen in Schuldverschreibungen attraktiver machten. Die jährliche Wachstumsrate der Investitionen in Investmentzertifikate (ohne

Kasten 3

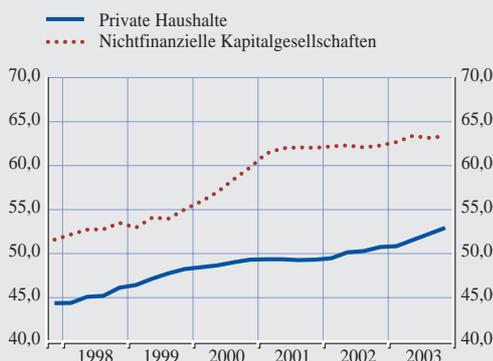
ENTWICKLUNG DER FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE UND DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURORAUM

Zwischen Mitte der Neunzigerjahre und dem Jahr 2000 nahm die Verschuldung des privaten nichtfinanziellen Sektors deutlich zu, wobei insbesondere die Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verhältnismäßig stark anstiegen (siehe Abbildung A).

Wie aus Abbildung B ersichtlich ist, hatten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre einen erhöhten Fremdfinanzierungsbedarf, da ihr negativer Finanzierungssaldo bzw. ihre Finanzierungslücke (d. h. die Lücke zwischen den Erträgen eines Unternehmens – also der Bruttoersparnis zuzüglich Vermögensübertragungen – und den Bruttoinvestitionen) größer wurde. Der hohe Nettoerwerb von Finanzaktiva infolge der regen Fusions- und Übernahmeaktivitäten in diesem Zeitraum verstärkte den Finanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zusätzlich. Angesichts der ungünstigeren Wirtschaftslage und sich eintrübenden Wirtschafts- und Finanzmarktbedingungen gab die daraus resultierende Verschlechterung der Finanzlage Anlass zu Bedenken hinsichtlich der Anfälligkeit des nichtfinanziellen Unternehmenssektors. Allerdings müssen bei der Beurteilung der Tragfähigkeit der derzeitigen Schuldenstände auch die Zinsbelastungen berücksichtigt werden. Tatsächlich sind seit 1996 die Zinszahlungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Verhältnis zum BIP aufgrund des anhaltenden deutlichen Rückgangs der Fremdfinanzierungskosten im Lauf der Neunzigerjahre weitgehend gleich geblieben.

Abbildung A Verschuldung des privaten nichtfinanziellen Sektors

(in % des BIP)



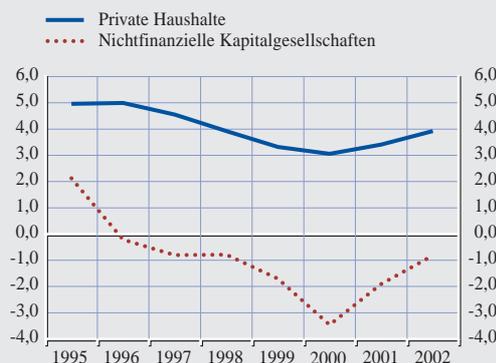
Quelle: EZB.

Anmerkung: Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften setzt sich die Verschuldung aus Buchkrediten, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen zusammen. Die Angaben für das letzte Quartal 2003 wurden auf der Grundlage von in Geld- und Bankenstatistiken sowie Statistiken über Wertpapieremissionen ausgewiesenen Transaktionen geschätzt.

Die vierteljährliche Schuldenquote fällt gegenüber den jährlichen Angaben etwas niedriger aus; dies hängt vor allem damit zusammen, dass Kredite des nichtfinanziellen Sektors und von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht erfasst werden. Ein Vergleich mit den Jahresangaben findet sich in Abbildung 4 im Aufsatz „Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten“ im Monatsbericht vom Februar 2004.

Abbildung B Finanzierungsüberschuss/ Finanzierungsdefizit des privaten nichtfinanziellen Sektors

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Jahreswerte. Der Finanzierungsüberschuss/das Finanzierungsdefizit wird definiert als Bruttoersparnis zuzüglich Vermögensübertragungen abzüglich Bruttoinvestitionen. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung lagen noch keine Angaben für 2003 vor.

Seit 2001 haben die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Bilanzen angepasst, um ihre finanziellen Ungleichgewichte nach und nach zu verringern. Umstrukturierungs- und Kostensenkungsmaßnahmen sowie eine niedrigere Sach- und Geldvermögensbildung führten zu einem rückläufigen Finanzierungswachstum und einer allmählichen Stärkung der Innenfinanzierung. Folglich verkleinerte sich die Finanzierungslücke der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet schrittweise von 3,5 % des BIP im Jahr 2000 auf 0,8 % im Jahr 2002; 2003 ist sie Schätzungen zufolge weitgehend unverändert geblieben. Gleichzeitig stieg die Schuldenquote seit 2001 langsamer an und stabilisierte sich in jüngster Zeit. Unter entsprechender Berücksichtigung der unterschiedlichen Finanzierungspraktiken waren die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum 2003 in etwa gleich stark verschuldet wie in den Vereinigten Staaten und weniger als im Vereinigten Königreich und in Japan.¹

Insgesamt ist bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum seit 2001 eine Verbesserung der Finanzlage festzustellen. Dies zeigt sich auch in der positiveren Einschätzung des Risikopotenzials in diesem Sektor seit Ende 2002, wovon der spürbare Rückgang der Renditeabstände bei Unternehmensanleihen zeugt. Allerdings könnten in einigen Unternehmenssektoren noch weitere Anstrengungen zur Verbesserung der Ertragslage und der Bilanzpositionen erforderlich sein.

Bei der Verschuldung der privaten Haushalte ist seit der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre eine steigende Tendenz zu verzeichnen, was vor allem auf das hohe Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen zurückzuführen ist. Günstige Finanzierungsbedingungen aufgrund merklich gefallener Hypothekenzinsen fachten die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten an und führten in einigen Ländern des Eurogebiets zu spürbar gestiegenen Preisen für Wohnimmobilien. Gleichzeitig förderte die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise die Nachfrage nach höheren Krediten für die Wohnraumbeschaffung, hatte aber auch Wertsteigerungen und höhere Besicherungswerte zur Folge. Ungeachtet der tendenziell steigenden Schuldenquote der privaten Haushalte lag deren Zinsbelastung in Prozent des BIP wegen der merklich geringeren Fremdfinanzierungskosten unter dem Anfang der Neunzigerjahre vorherrschenden Niveau. Außerdem sind die privaten Haushalte im Euroraum deutlich geringer verschuldet als in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Japan.¹

Aufgrund der seit 2001 wieder steigenden Sparquote der privaten Haushalte im Zusammenhang mit der vorherrschenden großen wirtschaftlichen Unsicherheit (besonders im Hinblick auf die Beschäftigung) weitete sich der positive Finanzierungssaldo der privaten Haushalte im Eurogebiet aus und erreichte im Jahr 2002 einen Wert, der leicht unter dem Niveau von Mitte der Neunzigerjahre lag (siehe Abbildung B); 2003 dürfte er sich Schätzungen zufolge stabilisiert haben. Folglich ist die Finanzlage der privaten Haushalte im Euroraum offenbar relativ solide, wenngleich in einigen Euro-Ländern gewisse Risiken aufgrund rapide steigender Preise für Wohnimmobilien bestehen könnten.

¹ Siehe EZB, Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten, Monatsbericht Februar 2004.

Geldmarktfondsanteile) erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 2003 spürbar. Der nichtfinanzielle Sektor investierte auch wieder verstärkt in börsennotierte Aktien, wenngleich die Jahreswachstumsrate gegenüber den späten Neunzigerjahren weiterhin moderat war. Dies deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsakteure nach den Verlusten bei den Aktienanlagen seit Anfang 2000 dieser Anlageform nach wie vor mit einer gewissen, wenn auch nunmehr geringeren Vorsicht gegenüberstehen.

MARKTZINSSÄTZE AUF SEHR NIEDRIGEM STAND

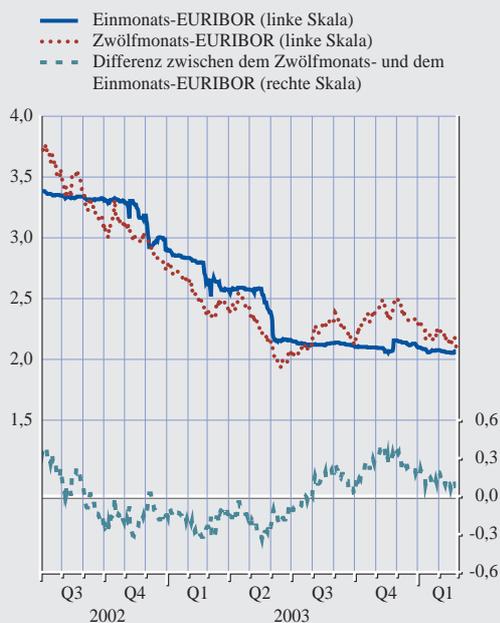
Die seit Mitte Mai 2002 rückläufigen Geldmarktsätze gingen analog zur Leitzinssenkung durch den EZB-Rat im März und Juni im ersten Halbjahr 2003 weiter zurück. Dieser Abwärtstrend kam nach der Leitzinssenkung im Juni zum Stillstand, wobei die Geldmarktzinsen bei den längeren Laufzeiten angesichts der sich aufhellenden Konjunkturaussichten danach wieder anzogen.

Die Märkte hatten die Senkung der Leitzinsen der EZB im ersten Halbjahr 2003 weitgehend erwartet. Anfang des Jahres fielen die längerfristigen Geldmarktzinsen vor dem Hintergrund des gedämpften Wirtschaftswachstums und des Kursanstiegs des Euro, was zu rückläufigen Erwartungen bezüglich des Inflationsdrucks führte. Die Steigung der Zinsstrukturkurve, gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, blieb in der ersten Jahreshälfte 2003 fast ununterbrochen negativ, weil die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg gleich stark zurückgingen (siehe Abbildung 8).

Mitte 2003 kehrte sich der Abwärtstrend der Geldmarktsätze langsam um. Ursächlich hierfür waren ein Abklingen des Pessimismus und geänderte Erwartungen am Markt, die allmählich von einer wirtschaftlichen Erholung im Euroraum ausgingen; diese Entwicklungen sind vor dem Hintergrund einer deutlich höheren Liquiditätsausstattung, als für ein inflationsfreies Wachstum erforderlich, zu sehen. Der Anstieg der Geldmarktsätze kehrte sich gegen Jahresende teilweise wieder um, da die Aufwertung

Abbildung 8 Kurzfristzinsen im Euroraum

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



Quelle: Reuters.

des Euro Erwartungen eines künftigen Anstiegs der Kurzfristzinsen dämpfte. Der Einmonats- und der Zwölfmonats-EURIBOR beliefen sich Ende 2003 auf 2,10 % bzw. 2,31 %, womit sie deutlich unter ihrem Stand von Ende 2002, aber geringfügig über dem Niveau von Mitte 2003 lagen.

In den ersten beiden Monaten des Jahres 2004 waren die EURIBOR-Sätze im längeren Laufzeitenbereich leicht rückläufig, da die Marktteilnehmer davon ausgingen, dass die kurzfristigen Zinssätze im Jahresverlauf 2004 auf einem niedrigeren Stand als erwartet verharren würden. Am 27. Februar 2004 beliefen sich der Einmonats- und der Zwölfmonats-EURIBOR auf 2,05 % bzw. 2,09 %.

Angesichts der gegen Ende des ersten Halbjahrs 2003 allmählich nachlassenden wirtschaftlichen, finanziellen und geopolitischen Unsicherheit kam es zu einem merklichen Rückgang der aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleiteten impliziten Vo-

latilität. Die niedrige implizite Volatilität Mitte 2003 deutete darauf hin, dass die Marktteilnehmer zu diesem Zeitpunkt eine sehr klare Vorstellung von der weiteren Entwicklung der Kurzfristzinsen hatten (siehe Abbildung 9). Nachdem die implizite Volatilität über mehrere Monate hinweg relativ stabil auf einem niedrigen Stand geblieben war, stieg sie gegen Jahresende 2003 wieder geringfügig an, blieb aber deutlich unter ihrem Vorjahrsniveau.

Am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt bewegte sich der Zinssatz für täglich fällige Einlagen gemessen am EONIA im Jahr 2003 weitgehend auf einem Niveau, das leicht über dem Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems lag. Der Abstand zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz vergrößerte sich in den Sommermonaten etwas, normalisierte sich aber im

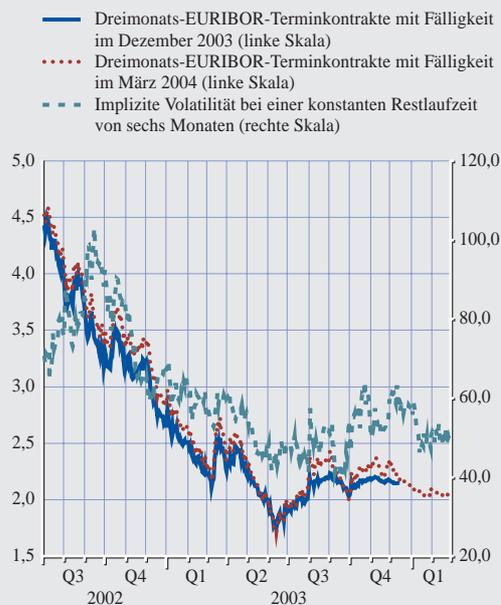
September und Oktober angesichts einer entspannten Liquiditätslage am Geldmarkt wieder (siehe Kapitel 2 Abschnitt 1.1).

ERHEBLICHE SCHWANKUNGEN AN DEN ANLEIHMÄRKTEN IM GESAMTEN JAHRESVERLAUF 2003

Die Anleihemärkte standen 2003 weltweit im Zeichen erheblicher Renditeschwankungen, wobei sich die Anleiherenditen in den großen Volkswirtschaften relativ ähnlich entwickelten, je nachdem, wie die Marktteilnehmer die Aussichten für das Wirtschaftswachstum, die Inflation und den damit verbundenen geldpolitischen Kurs gerade einschätzten. Vor allem im ersten Quartal des Berichtsjahrs spielten Unsicherheiten in Bezug auf die geopolitischen Spannungen eine wichtige Rolle, da die hohe Risikoscheu zu Portfolioumschichtungen von den Aktien- zu den Anleihemärkten führte. Als die Unsicherheit nachließ und deutliche Anzeichen für eine Erho-

Abbildung 9 Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte und implizite Volatilität

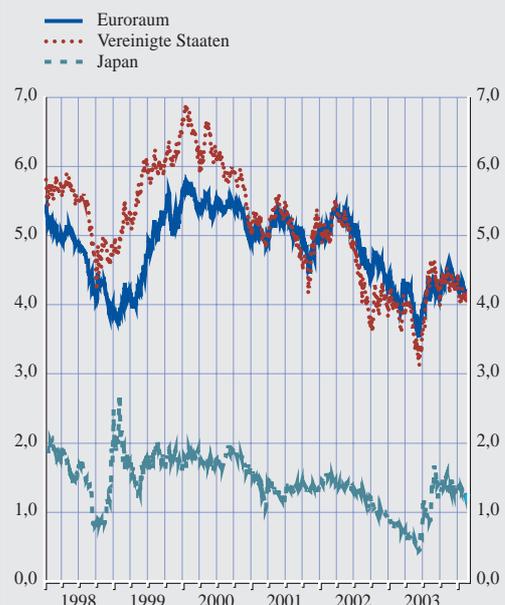
(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die implizite Volatilität mit einer konstanten Restlaufzeit von sechs Monaten wird ermittelt, indem die Laufzeitstruktur der impliziten Volatilität, die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleitet wird, interpoliert wird (siehe den Kasten „Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze“ im Monatsbericht vom Mai 2002).

Abbildung 10 Renditen langfristiger 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.

lung in den wichtigen Volkswirtschaften auftrafen, kam es im weiteren Jahresverlauf zu einer teilweisen Umkehr dieser Ströme. Insgesamt stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten zwischen Ende 2002 und Ende 2003 um 10 bzw. 50 Basispunkte auf jeweils rund 4,3 % (siehe Abbildung 10). Die Differenz zwischen den langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet bewegte sich in den letzten Wochen des Jahres um null, nachdem sie bis dahin meist negativ gewesen war.

Als Reaktion auf eine pessimistischere Einschätzung der kurz- bis mittelfristigen Konjunkturaussichten vor dem Hintergrund von Spannungen aufgrund der geopolitischen Unsicherheit und der enttäuschenden gesamtwirtschaftlichen Daten sanken in den Vereinigten Staaten die seit 2002 rückläufigen Staatsanleiherenditen im ersten Halbjahr 2003 weiter. Ferner wurden die Anleiherenditen durch die wachsende Besorgnis der Anleger bezüglich des Risikos deflationärer Tendenzen in der US-Wirtschaft gedrückt. Daher sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen Mitte Juni auf einen historischen Tiefstand von 3,1 %. Dass die Anleiherenditen anschließend wieder anzogen, war hauptsächlich auf nach oben korrigierte Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die Konjunktur- und Inflationsentwicklung zurückzuführen, könnte jedoch auch mit den wachsenden Zweifeln an der Tragfähigkeit des hohen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizits in den Vereinigten Staaten zusammenhängen. Hedging-Strategien von US-Wohnungsbaugesellschaften könnten sowohl zum Renditerückgang bei den US-Anleihen als auch zu deren spürbarer Erholung im Sommer beigetragen haben. Trotz dieser Erholung lagen die langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten am Jahresende auf einem relativ niedrigen Stand, was teilweise mit der Markteinschätzung zu erklären war, dass die US-Notenbank die Kurzfristzinsen noch länger auf ihrem sehr niedrigen Niveau halten würde.

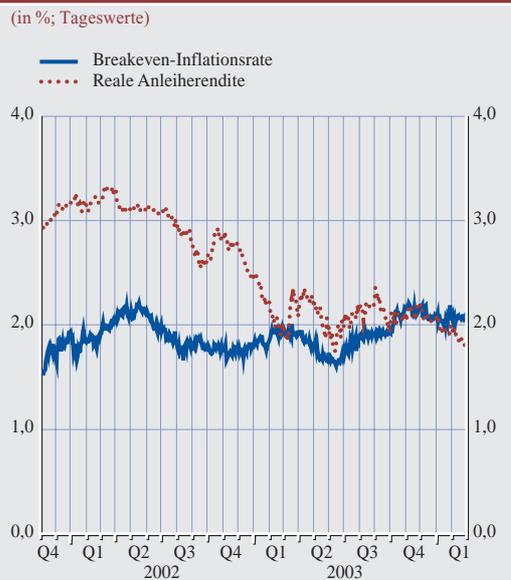
Jedenfalls blieb die Stimmung am Markt hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Anleihe-

renditen in den Vereinigten Staaten während des gesamten Jahres von relativ hoher Unsicherheit geprägt. Darauf deutet die von Terminkontrakten auf zehnjährige US-Staatsanleihen abgeleitete implizite Volatilität hin, die insbesondere in den Sommermonaten historisch gesehen relativ hohe Werte erreichte. Die vorherrschende Unsicherheit dürfte bis zu einem gewissen Grad auch eine Folge der anhaltenden Diskussion über die Nachhaltigkeit der sehr niedrigen langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten gewesen sein.

In Japan wiesen die langfristigen Anleiherenditen weitgehend das gleiche Verlaufsmuster wie in den Vereinigten Staaten und im Euroraum auf, allerdings verharrten sie auf einem deutlich niedrigeren Stand. Im ersten Halbjahr 2003 erreichten die zehnjährigen japanischen Anleiherenditen historische Tiefstände (rund 0,4 % Mitte Juni), nachdem die Anleger die Aussichten für die japanische Wirtschaft zunehmend pessimistisch einschätzten. Dieser Pessimismus liegt in der für die japanische Exportwirtschaft als negativ empfundenen starken Aufwertung des japanischen Yen zum US-Dollar sowie in den Auswirkungen der SARS-Epidemie begründet. Die zehnjährigen Anleiherenditen stiegen im dritten Quartal wieder sprunghaft an und stabilisierten sich gegen Ende des Jahres; am 31. Dezember lagen sie bei 1,4 % und damit annähernd auf einem Stand wie zuletzt Anfang 2002. Erwartungen einer rascheren wirtschaftlichen Erholung sowie Portfolioumschichtungen von Anleihen zu Aktien trugen zu diesem Anstieg der langfristigen Anleiherenditen im zweiten Halbjahr bei.

Im Euroraum entwickelten sich die Anleihenmärkte 2003 weitgehend parallel zu jenen in den Vereinigten Staaten, wenngleich die Anleiherenditen im Eurogebiet etwas weniger stark schwankten. Im ersten Halbjahr 2003 ließ der Konjunkturoptimismus der Marktteilnehmer allmählich nach, was die langfristigen Zinssätze drückte. Die hohe Unsicherheit über die geopolitische Lage machte die Marktteilnehmer risikoscheuer und führte somit zu Umschichtungen aus Vorsichtsgründen von den Aktien- zu den

Abbildung 11 Reale Rendite langfristiger Anleihen und Breakeven-Inflationsrate im Euroraum



Quellen: Reuters, französisches Finanzministerium und International Securities Markets Association (ISMA).
 Anmerkung: Die realen Anleiherenditen im Euroraum werden von den Börsenkursen französischer, an den HVPI des Euroraums (ohne Tabakpreise) gebundener Staatsanleihen mit Fälligkeit 2012 abgeleitet. Das Verfahren für die Berechnung der Breakeven-Inflationsrate wurde im Monatsbericht vom Februar 2002 auf Seite 18 ff. erläutert.

Anleihemärkten. Ab Mitte Juni zogen die Anleiherenditen im Euroraum an, allerdings nicht so stark wie in den Vereinigten Staaten. Diese Entwicklung stand im Zeichen der nach oben korrigierten Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum und war bis zu einem gewissen Grad auch Ausdruck der nach oben revidierten Inflationsaussichten. Tatsächlich stieg die aus dem Renditeabstand zwischen zehnjährigen nominalen und indexgebundenen Anleihen abgeleitete Breakeven-Inflationsrate ab Mitte Juni geringfügig an, was allerdings teilweise auch auf technische Faktoren zurückzuführen war (siehe Abbildung 11). Betrachtet man die Entwicklung der impliziten Volatilität am Anleihemarkt, so änderte sich die Unsicherheit im Eurogebiet im Gesamtjahr 2003 kaum. Im Gegensatz zur Lage in den Vereinigten Staaten war die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euroraum 2003 außerdem im Allgemeinen nicht besonders hoch.

Die Finanzierungsbedingungen an den Märkten für Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet verbesserten sich in der ersten Jahreshälfte spürbar und waren bis Ende 2003 sehr günstig. So gingen die relativen Finanzierungskosten für Unternehmen mit BBB-Rating, gemessen an der Renditedifferenz zwischen Anleihen dieser Unternehmen und vergleichbaren Staatsanleihen im Euroraum, 2003 merklich um rund 150 Basispunkte auf 80 Basispunkte am Ende des Berichtsjahrs zurück, was im historischen Vergleich sehr niedrig war. Ausschlaggebend für diese Entwicklung der Finanzierungsbedingungen waren eine aus Anlegersicht höhere Kreditwürdigkeit der Unternehmen sowie eine gestiegene Präferenz für höher verzinsten Anlagen angesichts der historisch niedrigen Zinssätze für risikolose Anlageformen.

Anfang 2004 gingen die langfristigen Renditen an allen wichtigen Anleihemärkten leicht zurück. Zwischen Ende Dezember 2003 und dem 27. Februar 2004 fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um rund 20 bzw. 25 Basispunkte. Der Renditeabstand zwischen Anleihen von Unternehmen mit BBB-Rating und vergleichbaren Staatsanleihen des Euroraums blieben in diesem Zeitraum weitgehend unverändert.

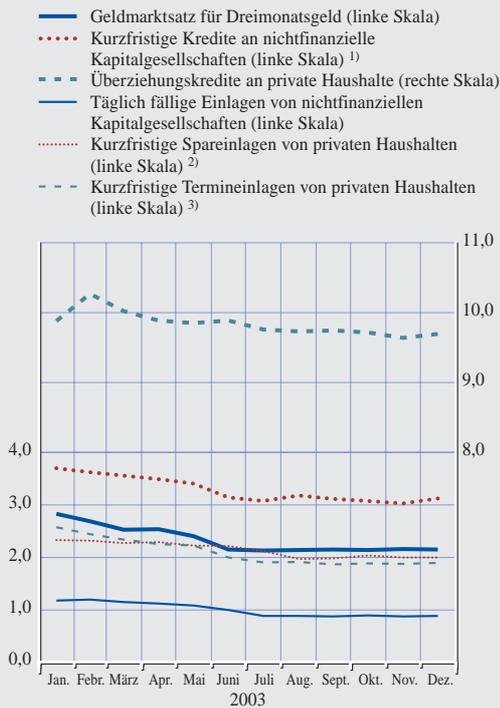
ZINSEN DER MFIS STARK AN MARKTSÄTZEN ORIENTIERT

Die kurzfristigen Zinssätze der MFIs⁶ waren im ersten Halbjahr 2003 rückläufig und stabilisierten sich anschließend (siehe Abbildung 12). Zwischen Januar und Dezember gingen die Zinssätze für kurzfristige Spareinlagen von privaten Haushalten (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) und für täglich fällige Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften jeweils um rund 30 Basis-

⁶ Im Dezember 2003 veröffentlichte die EZB erstmals die MFI-Zinsstatistik für das Euro-Währungsgebiet, die den Zeitraum von Januar bis Dezember 2003 abdeckt. Sie ersetzt die zuvor veröffentlichte Statistik über die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Euroraum, die auf der Grundlage bereits vor 1999 existierender nationaler Zinsstatistiken erstellt wurde. Die neue MFI-Zinsstatistik ist harmonisiert und daher in der Regel länderübergreifend vergleichbar.

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

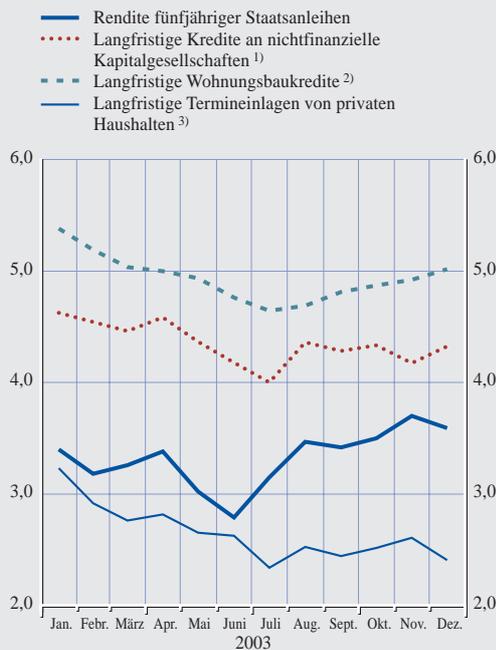
(in % p.a.; Zinssätze für das Neugeschäft)



Quelle: EZB.
 1) Umfassen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder mit anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr.
 2) Umfassen Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten.
 3) Umfassen Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr.

Abbildung 13 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze für das Neugeschäft)



Quelle: EZB.
 1) Umfassen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren.
 2) Umfassen Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren und bis zu zehn Jahren.
 3) Umfassen Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren.

punkte auf 2,0 % bzw. 0,9 % zurück. Kurzfristige Kreditzinsen sanken ebenfalls, allerdings je nach Schuldertyp unterschiedlich stark. Seit Anfang 2003 fielen die kurzfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (d. h. Kredite von über 1 Mio € mit einer variablen Verzinsung oder mit anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) um rund 60 Basispunkte auf 3,1 % im Dezember, während die Zinssätze für Überziehungskredite an private Haushalte nur geringfügig um rund 20 Basispunkte auf 9,7 % nachgaben. Diese Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze der MFIs ist vor dem Hintergrund eines Rückgangs des Satzes für Dreimonatsgeld von rund 70 Basispunkten im Jahr 2003 zu sehen. Die Auswirkung des erheblichen Rückgangs der Geldmarktsätze auf die

kurzfristigen Bankzinsen entsprach weitgehend dem historischen Trend, insbesondere der Tatsache, dass die Zinsen für täglich fällige Einlagen und für typische kurzfristige Spareinlagen sich tendenziell nur sehr langsam an Veränderungen der Marktzinssätze anpassen.

Die langfristigen Zinssätze der MFIs für das Neugeschäft gingen im ersten Halbjahr 2003 zurück, stiegen aber ab August wieder an; dies entspricht weitgehend der Dynamik bei vergleichbaren Staatsanleiherenditen (siehe Abbildung 13). Während des gesamten Berichtsjahrs fielen die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren) sowie für langfristige Kredite an nichtfin-

nanzielle Kapitalgesellschaften (Kredite von über 1 Mio € mit mehr als fünf Jahren anfänglicher Zinsbindung) um rund 35 bzw. 30 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 4,3 %. Die allgemeine Entwicklung der Langfristzinsen der MFIs war also ein weiteres Anzeichen für die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen im Jahr 2003. Bei den langfristigen Einlagenzinsen der MFIs gingen die Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte (also Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) zwischen Januar und Dezember 2003 um rund 80 Basispunkte auf etwa 2,4 % zurück.

AKTIENKURSE 2003 WELTWEIT IM AUFWIND

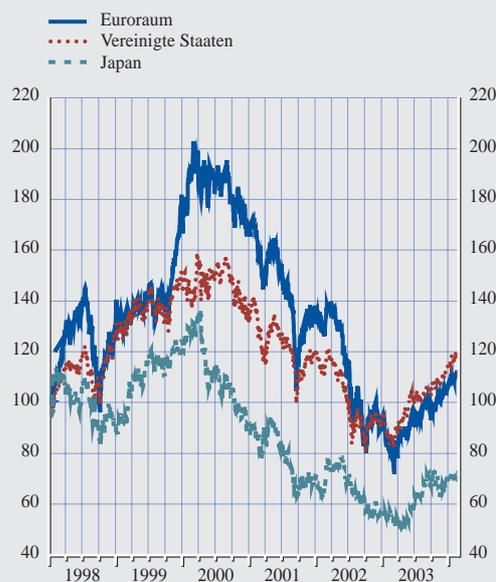
Die Aktienkurse an den wichtigsten Märkten zogen im Jahr 2003 spürbar an und lagen erstmals seit 1999 am Jahresende über dem Kurs vom Jahresanfang (siehe Abbildung 14a); damit endete die seit März 2000 zu beobachtende

Abwärtskorrektur an den Aktienmärkten. Der Kursanstieg ging mit einem deutlichen Rückgang der impliziten Aktienkursvolatilität, die eine Messgröße für den Grad der Unsicherheit der Marktteilnehmer darstellt, einher (siehe Abbildung 14b).

Im Allgemeinen wiesen die marktbreiten Aktienkursindizes in den Vereinigten Staaten, in Japan und im Euroraum 2003 ein ähnliches Verlaufsmuster auf. Bis Mitte März gingen die Aktienkurse an diesen Märkten aufgrund der pessimistischeren Aussichten für die Weltwirtschaft, der gestiegenen Unsicherheit und der Risikoaversion der Anleger zurück. Alle diese Faktoren hingen offenbar eng mit den verstärkten geopolitischen Spannungen und einem möglichen Krieg im Irak zusammen. Die offensichtliche weltweite Flucht aus den Aktienmärkten wurde auch durch vermehrte Zweifel an der

Abbildung 14 (a) Aktienkursindizes

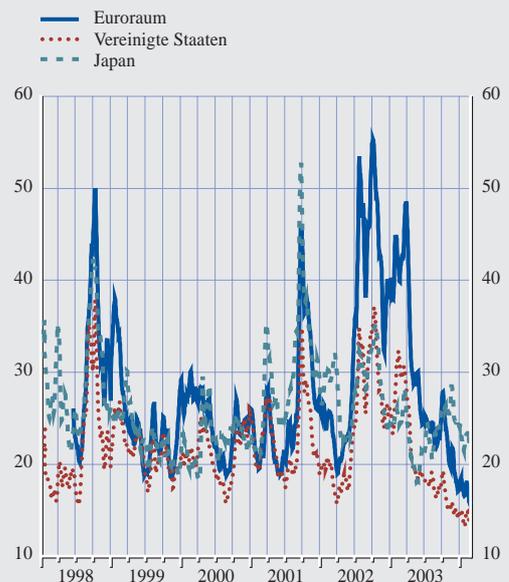
(Index: 1. Januar 1998 = 100; Tageswerte)



Quelle: Reuters.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamindex 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.

Abbildung 14 (b) Implizite Aktienkursvolatilität

(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 für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Qualität der Unternehmensgewinne nach mehreren Bilanzskandalen verstärkt. Bis zum Jahresende wiesen die Aktienkurse an den wichtigsten Märkten einen stabilen Aufwärtstrend auf. Die Erholung an den Aktienmärkten wurde von der Normalisierung der Marktbedingungen eingeleitet, die aus der schwindenden Unsicherheit zu Beginn der Kriegshandlungen im Irak resultierte. Im zweiten Halbjahr wurden die Aktienkurse von den sich kontinuierlich verbessernden Unternehmensgewinnen, der nachlassenden Unsicherheit an den Aktienmärkten und günstigeren Aussichten für die Weltwirtschaft weiter gestützt.

Insgesamt stiegen zwischen Ende 2002 und Ende 2003 die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index um 26 %. In Japan erhöhten sich die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 um 24 %, während der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index in diesem Zeitraum um 18 % zulegte.

In den Vereinigten Staaten dürfte auch ein Ende Mai vom Kongress verabschiedetes Konjunkturprogramm, das u. a. eine Senkung der Dividenden- und Vermögenszuwachssteuern beinhaltete, zu den hohen Aktienkursgewinnen im Berichtsjahr beigetragen haben. Die verbesserten Unternehmensaussichten wurden von Ertragsmeldungen der Unternehmen untermauert, die über weite Strecken des Jahres besser als erwartet ausfielen. Während die verbesserte Ertragslage im ersten Halbjahr 2003 hauptsächlich auf erfolgreiche Kosteneinsparungen zurückzuführen war, wirkte sich im zweiten Halbjahr die günstigere allgemeine Geschäftsentwicklung zusätzlich positiv aus.

In Japan sanken die Aktienkurse in den ersten vier Monaten des Berichtsjahrs, da die am Markt vorherrschende Unsicherheit bezüglich der notleidenden Kredite des japanischen Bankensektors die Aktienkurse weiterhin negativ beeinflusste. Überdies wirkte sich die Aufwertung des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar nachteilig auf die Aktienkurse exportorientierter Unternehmen aus. Zwischen April und Mitte September 2003 kam es am japanischen

Aktienmarkt zu einer kräftigen Erholung; ursächlich hierfür waren günstigere Konjunkturdaten, Meldungen über solidere Unternehmensgewinne und möglicherweise auch von den US-Aktienmärkten ausgehende Dominoeffekte. Ab Mitte September stabilisierten sich die Aktienkurse weitgehend.

Im Eurogebiet entwickelten sich die Aktienkurse im Wesentlichen parallel zu den Kursbewegungen an den US-Märkten. Wie in den Vereinigten Staaten resultierte der Anstieg der Aktienkurse im Euroraum insgesamt aus der nachlassenden Unsicherheit an den Aktienmärkten sowie einer optimistischeren Einschätzung der Aussichten für die Wirtschaft und die Unternehmen. Die sektorale Analyse ergibt, dass für den allgemeinen Anstieg an den Aktienmärkten des Euroraums hauptsächlich der Technologie- und Finanzsektor sowie der konjunkturabhängige Konsumgütersektor verantwortlich waren, die im Jahr 2002 verhältnismäßig größere Verluste verzeichnet hatten. Im Finanzsektor dürften sich darüber hinaus die Verbesserung der Finanzmarktkonditionen ab April 2003 sowie Bemühungen zur Kostensenkung und niedrigere Wertberichtigungen positiv auf die Ertragslage der Banken ausgewirkt haben.

Zwischen Ende 2003 und dem 27. Februar 2004 stiegen der Dow Jones Euro STOXX, der Standard & Poor's 500 und der Nikkei 225 weiter, und zwar um 5 %, 3 % bzw. 3 %; dies dürfte ein weiterer Hinweis auf die verbesserte Ertragslage der Unternehmen, niedrigere Langfristzinsen und einen erneuten Rückgang der Unsicherheit an den Aktienmärkten sein.

2.2 PREISENTWICKLUNG

Im Jahr 2003 betrug die Inflation nach dem HVPI für den Euroraum insgesamt trotz der schleppenden Konjunktur und der Aufwertung des Euro durchschnittlich 2,1 % und war damit lediglich 0,2 Prozentpunkte niedriger als in den beiden vorangegangenen Jahren (siehe Tabelle 4). Ausschlaggebend für den Rückgang gegenüber 2002 waren vor allem die im Vorjahresvergleich gesunkenen durchschnittlichen Wachstumsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen, die auch zu einer Abnahme der durchschnittlichen Wachstumsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie auf 2,0 % führten (nach 2,5 % im Jahr 2002). In dieser Hinsicht bildete der Verlauf des HVPI insgesamt im Berichtsjahr die Entwicklung der volatileren Teilkomponenten ab, d. h. der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel. Der Kostendruck blieb 2003 moderat, da die Erzeugerpreise gemäßigte Zuwachsraten aufwiesen und das Wachstum der nominalen Arbeitskosten nachließ. Das sich angesichts einer schwachen Konjunktur verlangsamende Wachstum der Arbeitsproduktivität führte jedoch im ersten Halbjahr 2003 zu einem Anstieg der Zuwachsraten bei den Lohnstückkosten.

Im Januar 2004 sank die Inflation nach dem HVPI insgesamt auf 1,9 %, was einer Abnahme von 0,1 Prozentpunkten gegenüber Dezember 2003 entspricht. Dies war im Wesentlichen auf kräftige Basiseffekte im Bereich der Energie- und Tabakpreise zurückzuführen, die teilweise durch den von administrierten Preisen und Änderungen indirekter Steuern ausgehenden Aufwärtsdruck kompensiert wurden. Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel blieb unverändert bei 1,9 %.

HEADLINE-INFLATION SPIEGELTE DIE ENTWICKLUNG DER VOLATILEREN KOMPONENTEN WIDER

Die HVPI-Gesamtinflation folgte den ganzen Beobachtungszeitraum hindurch einem recht erratischen Verlaufsmuster (siehe Abbildung 15). So stieg die Teuerungsrate Anfang 2003 zunächst an, da die geopolitischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Krieg im Irak die Energiepreise in die Höhe trieben. Sobald sich diese Unsicherheiten verringert hatten und während der Euro gegenüber dem US-Dollar weiter aufwertete, sank der Beitrag der Energiepreise, und die Headline-Inflation setzte ihre abwärts gerichtete Tendenz fort; im Mai verzeichnete sie mit 1,8 % den niedrigsten Anstieg seit drei Jahren. Im zweiten Halbjahr 2003 schwankte die Inflation jedoch um die 2 %-Marke, was im Wesentlichen zwei gegenläufigen

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2001	2002	2003	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2003 Dez.	2004 Jan.
HVPI und seine Komponenten										
Gesamtindex	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9
Energie	2,2	-0,6	3,0	2,9	7,0	1,5	2,1	1,6	1,8	-0,4
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,9	3,1	3,3	2,6	3,1	3,3	3,1	3,8	3,8	3,3
Unverarbeitete Nahrungsmittel	7,0	3,1	2,1	1,6	0,1	1,5	3,4	3,6	3,2	2,9
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	0,9	1,5	0,8	1,2	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6
Dienstleistungen	2,5	3,1	2,5	3,1	2,7	2,6	2,4	2,4	2,3	2,5
Weitere Preis- und Kostenindikatoren										
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	2,1	-0,1	1,6	1,2	2,4	1,5	1,2	1,1	1,0	0,3
Ölpreise (€ je Barrel) ²⁾	27,8	26,5	25,1	26,5	28,4	22,7	25,1	24,5	24,0	24,2
Rohstoffpreise ³⁾	-8,1	-0,9	-4,5	5,6	-3,2	-7,9	-5,8	-1,2	-0,2	5,1

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA).

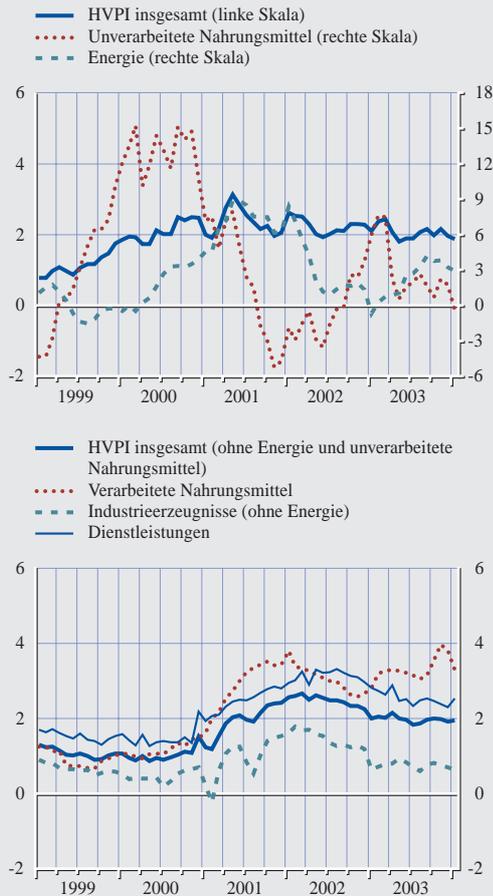
1) Ohne Baugewerbe.

2) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

3) Ohne Energie. Angaben in Euro.

Abbildung 15 HVPI-Inflationsrate und wichtige Teilkomponenten

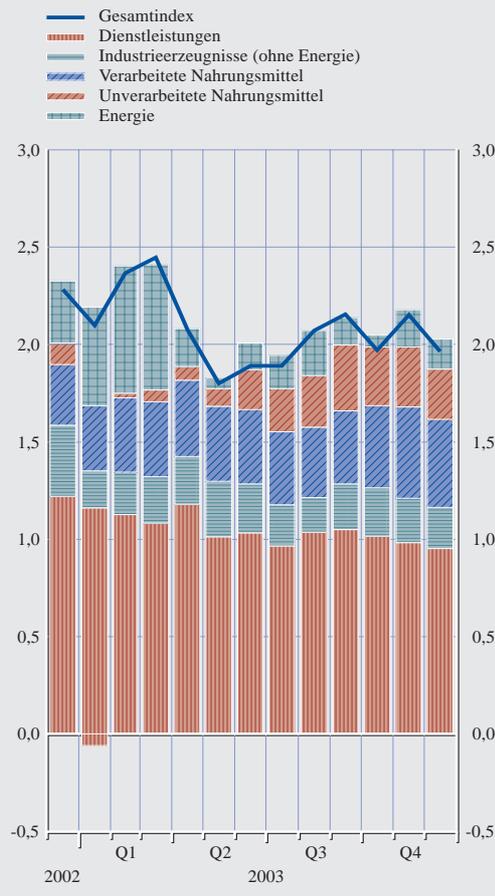
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 16 Beitrag der HVPI-Teilkomponenten zur Inflationsrate

(jährlicher Beitrag in Prozentpunkten; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

gen Einflüssen zuzuschreiben war: Einerseits nahm der Beitrag der Nahrungsmittelpreise zu (die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel stiegen infolge der Hitzewelle in Europa, und auch die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel zogen aufgrund einer höheren Besteuerung von Tabakwaren an) und andererseits sank der Beitrag der Energiepreise gegenüber dem ersten Halbjahr aufgrund der Euro-Aufwertung, die den Einfluss der gestiegenen, in US-Dollar denominierten Ölpreise abschwächte (siehe Abbildung 16).

Die Headline-Inflation zeigte sich 2003 vor allem gegenüber der schwachen Konjunktur und

– trotz einiger indirekter Einflüsse über die Energiepreise – gegenüber dem Kursanstieg des Euro stabil. Dies galt auch für den HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel wurden im Jahr 2003 vor allem durch die steigenden Tabakpreise bestimmt. Diese waren die Folge einer Erhöhung der indirekten Steuern in einigen Ländern, sowohl in den ersten Monaten des Jahres als auch insbesondere im späteren Jahresverlauf. So verzeichnete diese wichtige Teilkomponente einen Beitrag von etwa 0,4 Prozentpunkten zur Gesamtinflation.

Kasten 4

INFLATIONSUNTERSCHIEDE IM EURORAUM: MÖGLICHE URSACHEN UND WIRTSCHAFTSPOLITISCHE IMPLIKATIONEN

Die Unterschiede in der Inflationsentwicklung der Euro-Länder, die sich an mehreren Indikatoren zur Inflationsstreuung ablesen lassen, haben sich in den Neunzigerjahren deutlich verringert. Seit Beginn der dritten Stufe der WWU im Jahr 1999 nahmen die Inflationsunterschiede weiter ab und erreichten in der zweiten Jahreshälfte 1999 einen Tiefstand. Bis Anfang 2001 vergrößerte sich die Streuung dann aber wieder etwas. Danach blieben die Inflationsunterschiede im Eurogebiet weitgehend unverändert, bevor sie im Berichtsjahr erneut rückläufig waren und annähernd auf das Niveau der zweiten Hälfte des Jahres 1999 sanken. Insgesamt unterscheidet sich das derzeitige Ausmaß der Inflationsstreuung im Euroraum nicht wesentlich von jenem in den Vereinigten Staaten.

Inflationsstreuung im Euroraum

(Standardabweichung in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.

Ungeachtet der im historischen Kontext derzeit geringen Inflationsstreuung im Euroraum kam es in den vergangenen vier Jahren zu relativ dauerhaften Unterschieden in den Teuerungsraten. Mit Ausnahme Belgiens, Frankreichs, Luxemburgs und Finnlands wurde in allen Euro-Ländern ein entweder dauerhaft niedrigeres oder ein anhaltend höheres Inflationsniveau als im Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets seit 1999 verzeichnet.¹ Vor allem Griechenland, Spanien, Irland, die Niederlande und Portugal wiesen verhältnismäßig hohe und anhaltend positive Inflationsgefälle gegenüber dem Eurogebiet auf, die sich jedoch seit 2002 (Portugal) bzw. im Jahresverlauf 2003 (Spanien, Griechenland und Irland) zu verringern begannen. In den Niederlanden wurde das Inflationsgefälle gegenüber dem Euroraum sogar kürzlich negativ. In Deutschland und Österreich wurden indes dauerhaft unterdurchschnittliche Inflationsraten registriert. In die-

¹ Auf Basis der durchschnittlichen jährlichen Inflationsraten von 1999 bis 2003.

sem Kasten werden die potenziellen Ursachen und die wirtschaftspolitischen Auswirkungen der Inflationsstreuung im Euroraum kurz umrissen.²

Mögliche Ursachen

Im Hinblick auf die Inflationsdifferenziale im Euro-Währungsgebiet ist zu betonen, dass die Einführung der einheitlichen Geldpolitik eine Systemänderung darstellte, die sich mehrere Jahre auf den Preisbildungsprozess auswirken dürfte. So führte insbesondere der Übergang zur dritten Stufe der WWU zu einem starken Rückgang der Zinssätze in Irland, Portugal und Spanien sowie später auch in Griechenland, also jenen Ländern, in denen die Inflationsraten systematisch über dem Durchschnitt des Eurogebiets vor Mitte der Neunzigerjahre lagen. In den meisten anderen Euro-Ländern waren diese nominalen Konvergenzeffekte wesentlich schwächer ausgeprägt. Allerdings dürften Grad und Dauer der Inflationsstreuung, die aus der Anpassung an das neue geldpolitische Regime resultiert, durch den von Inflationsunterschieden ausgehenden ausgleichenden Effekt der veränderten nationalen Wettbewerbsfähigkeit gering gehalten werden. So sollten Länder mit unterdurchschnittlichen Inflationsraten von einer Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und kurzfristig auch von dem vergleichsweise geringeren negativen Einfluss der Inflation auf das real verfügbare Einkommen und den realen Wohlstand profitieren. Indes dürften Länder mit überdurchschnittlichen Inflationsraten ceteris paribus von einem Verlust der Wettbewerbsfähigkeit und stärkeren negativen Auswirkungen der Inflation auf das reale Einkommen und den Wohlstand betroffen sein.

Neben den Sondereffekten im Zusammenhang mit der dritten Stufe der WWU dürften die beobachteten Inflationsunterschiede durch das Zusammenwirken von Faktoren mit vorübergehender und solchen mit dauerhafterer Wirkung auf die Inflationsentwicklung verursacht worden sein. Bei den temporären Faktoren wichen wirtschaftspolitische Einmalmaßnahmen, wie etwa Änderungen der administrierten Preise oder der indirekten Steuern, in den einzelnen Ländern voneinander ab und trugen damit zur divergierenden Inflationsentwicklung bei. Diese Maßnahmen scheinen die seit Beginn der dritten Stufe der WWU festgestellten Inflationsdifferenziale jedoch nur in geringem Ausmaß zu erklären und dürften auch in Zukunft nicht weiter ins Gewicht fallen, sofern die nationalen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Euro-Länder künftig nicht stärker voneinander abweichen. Ferner kann sich das im Euroraum uneinheitliche Tempo bei der Umsetzung von Strukturreformen vorübergehend in größeren Inflationsdifferenzialen niederschlagen. Auch das (aufgrund von nationalen Unterschieden im Öffnungsgrad gegenüber dem Handel mit Drittländern und im Grad der Erdölabhängigkeit) unterschiedliche Ausmaß, in dem die einzelnen Länder externen Schocks ausgesetzt sind, scheint – wenn auch zeitlich begrenzt – zu den Inflationsdifferenzialen beizutragen.

Darüber hinaus besteht ein Zusammenhang zwischen Konjunkturlage und Inflationsraten: In Euro-Ländern mit überdurchschnittlichen Inflationsraten wurden die im Schnitt kräftigsten Zuwachsraten bei der Inlandsnachfrage und relativ große positive Produktionslücken verzeichnet. Das Gegenteil trifft auf Staaten des Euroraums mit unterdurchschnittlichen Inflationsraten zu. Länderübergreifende Unterschiede in der finanzpolitischen Ausrichtung – insbesondere in Staaten wie Griechenland und Irland, wo die Fiskalpolitik in den vergangenen Jahren einen

² Eine eingehendere Analyse und Erörterung der Inflationsstreuung im Euro-Währungsgebiet wurde am 30. September 2003 unter dem Titel „Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“ auf der Website der EZB veröffentlicht.

verhältnismäßig expansiven Kurs verfolgte – können ebenfalls zur Erklärung der Inflationsdifferenziale herangezogen werden.

Was schließlich die Faktoren mit anhaltenderer Wirkung auf die Teuerung betrifft, können Inflationsunterschiede in Griechenland, Irland, Portugal und – in geringerem Umfang – in Spanien u. a. auch auf eine Preisniveau- und Einkommenskonvergenz bzw. auf den so genannten Balassa-Samuelson-Effekt³ zurückzuführen sein. Umgekehrt können die geringen Unterschiede im Produktivitätswachstum des Sektors der handelbaren und des Sektors der nicht handelbaren Güter dazu beigetragen haben, dass in Deutschland die Inflation unter dem Durchschnitt lag. Nach vorliegenden Schätzungen waren die Inflationsunterschiede zwischen einigen Ländern des Euroraums jedoch wesentlich größer als vom Balassa-Samuelson-Modell ableitbar wäre. Sonstige strukturelle Faktoren, wie Lohn- und Preisrigiditäten oder ein unterschiedlicher Wettbewerbsgrad an wichtigen nationalen Märkten, mögen die beobachteten Inflationsunterschiede und deren Dauerhaftigkeit ebenfalls beeinflusst haben. Hier zeigen empirische Studien, dass die relative Stärke des Wettbewerbs offenbar einen wichtigen Parameter darstellt, um das Ausmaß und die Volatilität von relativen Preisänderungen als Reaktion auf Schocks in den Ländern des Eurogebiets zu erklären. Aufgrund der auf lange Sicht zu erwartenden Preisniveau- und Einkommensangleichung dürfte die Fortsetzung des Konvergenzprozesses in den Euro-Ländern auf jeden Fall eine geringere Inflationsstreuung nach sich ziehen. Angesichts der derzeitigen Heterogenität der nationalen Wirtschaftsstrukturen und der unterschiedlichen Intensität, mit der die einzelnen Staaten von idiosynkratischen Schocks betroffen sind, ist jedoch davon auszugehen, dass es auch künftig gewisse Inflationsunterschiede geben wird.

Wirtschaftspolitische Implikationen

Seit Beginn der dritten Stufe der WWU ist es nicht mehr möglich, regionalen wirtschaftlichen Ungleichgewichten und (asymmetrischen) Schocks in den Ländern des Euroraums mit dem Instrument der Geldpolitik zu begegnen. Die einheitliche Geldpolitik der EZB kann vielmehr nur darauf ausgerichtet sein, das Ziel der Preisstabilität für das Eurogebiet als Ganzes zu erreichen. Wie in jeder Währungsunion spiegeln Inflationsunterschiede zwischen den Euro-Ländern unterschiedliche regionale Preisdynamiken und Anpassungen der relativen Preise wider und können als solches nicht durch die einheitliche Geldpolitik beseitigt werden. Gleichzeitig räumt die EZB im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie bei der Festlegung des Sicherheitsspielraums für die zulässige Inflation im Eurogebiet unvermeidbaren Inflationsunterschieden eine gewisse, wenn auch untergeordnete Rolle ein, da deren Vorhandensein Auswirkungen auf die Regionen mit niedrigeren Inflationsraten haben könnte. Angesichts der Tatsache, dass die Geldpolitik häufig mit Blick auf die nationalen Inflationsraten und ihre Bedeutung für die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder diskutiert wird, wird die Erläuterung von Inflationsunterschieden auch in Zukunft eine wichtige Rolle in der Öffentlichkeitsarbeit der EZB spielen.

³ Der Balassa-Samuelson-Effekt liefert die Erklärung dafür, dass die Preise nicht handelbarer Güter normalerweise schneller steigen als die Preise handelbarer Güter, da das Produktivitätswachstum im Sektor der nicht handelbaren Güter im Allgemeinen geringer ist. Wenn die Löhne im Sektor der handelbaren Güter durch den Produktivitätszuwachs in die Höhe getrieben werden, steigen die Löhne im Sektor der nicht handelbaren Güter tendenziell ebenfalls. Weil den Lohnerhöhungen im Sektor der nicht handelbaren Güter keine entsprechenden Produktivitätsgewinne gegenüberstehen, steigen die Arbeitskosten und Preise in diesem Sektor rascher. Angesichts der Tatsache, dass die Preise im Sektor der handelbaren Güter international festgesetzt werden, ist in Ländern mit großen Unterschieden im Produktivitätszuwachs der einzelnen Sektoren tendenziell ein höherer Anstieg des Gesamtpreisindex zu verzeichnen.

Große und anhaltende Inflationsunterschiede mögen die auf nationaler Ebene in einigen Ländern durchgeführten Maßnahmen zur Vermeidung einer unverhältnismäßigen Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit rechtfertigen. Die nationalen wirtschaftspolitischen Maßnahmen, etwa im Bereich der Finanz- oder Strukturpolitik, sollten jedoch so abgestimmt werden, dass anhaltenden und potenziell schädlichen Inflationsunterschieden entgegengewirkt wird. Struktur-reformen, insbesondere Maßnahmen, die auf einen Abbau der nominalen Lohn- und Preisrigiditäten ausgerichtet sind und zu einem diversifizierteren Lohnbildungsprozess in den einzelnen Euro-Ländern beitragen, können die zur Bekämpfung von Schocks (einschließlich einer zeitlich besser abgestimmten Reaktion der nationalen Preise auf Schocks) erforderlichen Lohn- und Preisanpassungen beschleunigen. Solche Maßnahmen würden ihrerseits die Wahrscheinlichkeit dauerhafter Inflationsunterschiede im Euro-Währungsgebiet verringern. Aufgrund der großen zeitlichen Verzögerung, mit der finanzpolitische Impulse greifen, scheint die Fiskalpolitik zur kurzfristigen Feinabstimmung von Inflationsentwicklungen schlecht geeignet. Sie kann jedoch durchaus herangezogen werden, um Inflationsdifferenziale auf längere Sicht zu beseitigen, und zwar besonders dann, wenn in einem Land dauerhaft positive Inflationsunterschiede verzeichnet werden.

Ausgehend von dem verhältnismäßig hohen Niveau des Jahres 2002 kam es im Berichtsjahr bei den Dienstleistungspreisen zu einem allmählichen Wachstumsrückgang. Im Vorjahresvergleich bewegte sich das Wachstum der Dienstleistungspreise über das Jahr hinweg tendenziell nach unten und erreichte im Dezember mit 2,3 % einen Stand, der rund 0,7 Prozentpunkte niedriger war als im Dezember 2002. Infolgedessen sank der Beitrag der Dienstleistungspreise zur Gesamtinflation auf etwa 1,0 Prozentpunkte, was aber dennoch über weite Strecken des Jahres 2003 fast der Hälfte der HVPI-Inflationsrate entsprach. Die jährliche Inflationsrate der Erzeugerpreise (ohne Energie) blieb dagegen im gesamten Jahr mehr oder weniger konstant bei ungefähr 0,8 % und war damit rund halb so hoch wie der Anstieg der Teuerungsrate 2002. Dies schlug sich in einem Beitrag dieser Teilkomponente zur Gesamtinflation von etwa 0,2 Prozentpunkten nieder.

Nachdem die Inflationsstreuung im Euro-Währungsgebiet in den beiden vorangegangenen Jahren weitgehend unverändert geblieben war, verringerte sie sich im Verlauf des Jahres 2003. In Kasten 4 werden mögliche Ursachen der bestehenden Inflationsunterschiede im Euroraum dargestellt und analysiert.

Die Inflationswahrnehmung in der Öffentlichkeit, die anhand des qualitativen Indikators der Europäischen Kommission – der „gefühlten Inflation“ in den letzten zwölf Monaten – gemessen wird, wies in der ersten Jahreshälfte 2003 einen allmählichen Rückgang auf. Diese Entwicklung wurde allerdings in den Sommermonaten unterbrochen, als die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel infolge der Hitzewelle in Europa anzogen. Dies bestätigt in gewisser Weise die Einschätzung, dass die Inflationswahrnehmung der Verbraucher weitgehend von der Preisentwicklung bei den häufig erworbenen Waren beeinflusst wird, die überwiegend der Ausgabenkategorie „Barausgaben“ (Out-of-Pocket-Käufe) angehören. Außerdem lässt sich dadurch auch die stärkere Volatilität der Inflationswahrnehmung erklären. Im zweiten Halbjahr 2003 schien sich die gefühlte Inflation der Verbraucher auf einem historisch vergleichsweise hohen Niveau gefestigt zu haben. Die Inflationserwartungen für die folgenden zwölf Monate blieben dagegen im gesamten Berichtsjahr auf einem historisch sehr niedrigen Stand.

MODERATER PREISDRUCK AUF DER ERZEUGERSTUFE

Die jährliche Steigerungsrate der gesamten industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) ging im Jahresverlauf 2003 zurück und spiegelte die Auswirkungen der Euro-Aufwertung wider, die den Einfluss der gestiegenen Öl- und sonstigen Rohstoffpreise kompensierten (siehe Abbildung 17). Dies führte zu einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg der Erzeugerpreise von 1,6 % im Berichtsjahr. Das schwache konjunkturelle Umfeld könnte ebenfalls dazu beigetragen haben, dass die Unternehmen die Erzeugerpreise fast im gesamten Jahr nicht erhöhten.

Der Verlauf der jährlichen Steigerungsrate der Erzeugerpreise insgesamt war im Jahr 2003 im Wesentlichen durch die Entwicklung der Preise für Energie und Vorleistungsgüter geprägt. Unter dem Einfluss der Ölpreisentwicklung stieg die Jahresänderungsrate der Energiepreise für die Industrie in den ersten Monaten des Jahres an, ließ aber anschließend aufgrund der sinkenden Ölpreise und der Aufwertung des Euro wieder nach. Die jährliche Steigerungsrate der Preise für Vorleistungsgüter, die sich im Gesamtjahr 2003 auf durchschnittlich 0,8 % belief, fiel in der ersten Jahreshälfte höher aus und ging dann im zweiten Halbjahr zurück, als die Auswirkungen des Wechselkursanstiegs durchschlugen. Wie üblich wiesen die anderen beiden Hauptkomponenten der Erzeugerpreise insgesamt, die Investitions- und Konsumgüterpreise, wesentlich stabilere Steigerungsraten gegenüber dem Vorjahr auf. Dies lässt den Schluss zu, dass die schwache Nachfrage die Unternehmen davon abgehalten haben dürfte, die Anfang 2003 verzeichnete Erhöhung der Preise für Energie und Vorleistungsgüter auf spätere Produktionsstufen zu verlagern. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Preise für Konsumgüter belief sich auf 1,1 %, die für Investitionsgüter auf 0,4 %.

WACHSTUM DER NOMINALEN ARBEITSKOSTEN FLACHTE 2003 AB

Der seit 1999 beobachtete allmähliche Aufwärtstrend bei den Zuwachsraten der Arbeits-

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

und Lohnkostenindikatoren im Euroraum schwächte sich zu Beginn des Jahres 2003 ab (siehe Tabelle 5). Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer verlangsamte sich im zweiten Halbjahr 2002 und blieb in den ersten drei Quartalen 2003 weitgehend unverändert.

Die vorliegenden Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer deuten für die ersten drei Quartale 2003 auf einige bemerkenswerte Unterschiede auf der sektoralen Ebene hin. So stieg die Zuwachsrate im Baugewerbe im ersten Halbjahr 2003 an und ging dann etwas zurück, während in der Industrie ohne Baugewerbe offensichtlich im gesamten Jahr ein allmählicher Rückgang zu verzeichnen war. Im Dienstleistungssektor insgesamt scheint sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer 2003 stabilisiert zu haben. In einigen Teilsektoren waren jedoch gegenläufige Bewegungen zu beobachten. So ließ die in den ersten beiden Quartalen verzeichnete Wachstumsbeschleuni-

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

	2001	2002	2003	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Tarifverdienste	2,6	2,7	2,4	2,7	2,7	2,4	2,5	2,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	3,3	3,5	.	3,5	3,1	3,2	2,9	.
Monatliche Bruttoverdienste	2,9	3,0	.	3,1	2,9	2,8	2,6	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,8	2,6	.	2,5	2,6	2,7	2,6	.
Arbeitsproduktivität	0,2	0,4	.	0,9	0,6	0,0	0,2	.
Lohnstückkosten	2,6	2,2	.	1,6	2,0	2,7	2,4	.

Quellen: Eurostat, nationale Angaben und EZB-Berechnungen.

gung im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen (darunter Handel, Gastgewerbe, Finanz- sowie Unternehmensdienstleistungen) im dritten Vierteljahr nach, während die Zuwachsrate bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen im dritten Quartal anzog. Diese Entwicklungen lassen vermuten, dass sich hinter dem in den ersten drei Quartalen verzeichneten Rückgang des Arbeitskostenanstiegs in der Industrie die niedrigeren Zuwachsraten in der Industrieproduktion verbergen könnten. Die Entwicklung der Arbeitskosten im Dienstleistungsbereich kann angesichts des höheren Arbeitskostenanteils in diesem Sektor unter anderem ebenfalls herangezogen werden, um die Robustheit der Dienstleistungspreise im Gesamtjahr zu erklären.

Die Zuwachsrate der Tarifverdienste ging 2003 im Vorjahresvergleich zurück, und auch die monatlichen Bruttoverdienste scheinen einem ähnlichen Trend gefolgt zu sein. Eine beträchtliche Verringerung des Arbeitskostenwachstums war auch gemessen an den Arbeitsstunden festzustellen, da die Zuwachsrate der Arbeitskosten pro Stunde in den ersten drei Quartalen 2003 niedriger war als im Durchschnitt der Jahre 2001 und 2002.

Da die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs nahezu unverändert blieb, führte das geringere Produktivitätswachstum im zweiten und dritten Vierteljahr 2003 zu einem Anstieg der Lohnstückkosten gegenüber dem Vorjahr von 2,0 % im ersten, 2,7 % im zweiten und

2,4 % im dritten Quartal. Die Entwicklung der Gewinnzuschläge, gemessen an der Lücke zwischen der jährlichen Wachstumsrate des BIP-Deflators und der Lohnstückkosten, deutet darauf hin, dass der verzögerte Konjunkturaufschwung im Euroraum weiter Druck auf die Gewinne ausübte. Im zweiten Halbjahr trug ein moderates Anziehen des Produktivitätswachstums allerdings dazu bei, den Anstieg der Lohnstückkosten zu bremsen.

Abbildung 18 Arbeitsentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

2.3 PRODUKTIONS-, NACHFRAGE- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

KONJUNKTURERHOLUNG IM JAHR 2003

In der zweiten Jahreshälfte 2003 gewann die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet an Fahrt, nachdem sie seit dem vierten Quartal des Vorjahres weitgehend stagniert hatte (siehe Tabelle 6). Frühere Wachstumserwartungen für das Jahr 2003 insgesamt mussten allerdings zurückgeschraubt werden. Das Wachstum des realen BIP betrug 0,4 % und verlangsamte sich gegenüber 0,9 % im Jahr 2002 weiter; damit blieb es das dritte Jahr in Folge hinter dem Potenzialwachstum zurück. Des Weiteren zeigte sich die Entwicklung am Arbeitsmarkt das ganze Jahr über gedämpft. Durch diese Eintrübung erhöhte sich die Notwendigkeit, die strukturelle Flexibilität des Euroraums zu verbessern und die Anfälligkeit gegenüber Schocks zu verringern. In Kasten 5 werden die Fortschritte bei der Umsetzung der EU-Reformagenda näher dargestellt.

Zur schwachen Konjunkturlage am Jahresbeginn 2003 trugen mehrere Faktoren bei, darunter der anhaltende weltweite Konjunkturabschwung. Darüber hinaus führte das hohe Maß an Unsicherheit im Vorfeld des Irakkriegs zu einem weiteren Schwinden des Verbraucher- und Unternehmervertrauens. Gegen Mitte des Jahres ließ die geopolitische Ungewissheit allmählich nach und schuf Raum für wachsendes Vertrauen und einen von der Auslandsnachfrage getragenen konjunkturellen Aufschwung.

EXPORTE STÜTZTEN ERHOLUNG AUF DER AUSGABENSEITE

Für das Anziehen der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2003 waren die positiven Auswirkungen der steigenden Auslandsnachfrage auf die Exporte des Euroraums verantwortlich. Dieser Einfluss wurde allerdings durch die Aufwertung des Euro gedämpft. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels, der sich im dritten Quartal

Tabelle 6 Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾								Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	2001	2002	2003	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,6	0,9	0,4	1,1	0,7	0,1	0,3	0,6	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,3
<i>Darunter:</i>													
Inländische Verwendung	1,0	0,3	1,0	0,9	1,3	1,0	0,5	1,3	0,3	0,4	0,1	-0,2	1,0
Private Konsumausgaben	1,7	0,1	1,0	0,6	1,3	1,0	0,9	0,7	0,3	0,4	0,0	0,2	0,1
Konsumausgaben des Staates	2,5	2,9	1,9	2,2	1,9	1,7	1,8	2,3	0,1	0,5	0,6	0,6	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	-0,3	-2,8	-1,2	-1,6	-1,9	-0,8	-1,2	-0,8	0,3	-0,9	-0,4	-0,2	0,6
Vorratsveränderungen ^{3),4)}	-0,5	0,2	0,3	0,5	0,5	0,2	-0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	-0,4	0,7
Außenbeitrag ³⁾	0,7	0,6	-0,6	0,2	-0,5	-0,8	-0,2	-0,6	-0,2	-0,4	-0,2	0,6	-0,7
Exporte ⁵⁾	3,4	1,5	0,0	3,6	1,9	-1,5	-0,5	0,1	-0,4	-1,5	-0,9	2,3	0,2
Importe ⁵⁾	1,7	-0,1	1,5	3,3	3,6	0,8	0,0	1,8	0,3	-0,6	-0,4	0,8	2,1
Reale Bruttowertschöpfung													
<i>Darunter:</i>													
Industrie (ohne Baugewerbe)	0,5	0,2	-0,1	1,4	0,7	-1,0	-0,6	0,7	-0,6	0,3	-0,8	0,5	0,7
Baugewerbe	-0,6	-1,1	-0,8	-1,5	-2,0	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,1
Rein marktbestimmte													
Dienstleistungen ⁶⁾	3,1	1,1	0,7	1,1	0,9	0,4	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,1	0,7	-0,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

6) Umfasst Handel, Verkehr, Reparaturen, Gastgewerbe, Nachrichtenübermittlung, Finanzdienstleistungen, Dienstleistungen für Unternehmen sowie Dienstleistungen des Grundstücks- und Wohnungswesens.

FORTSCHRITTE BEI DEN STRUKTURREFORMEN AN DEN ARBEITS- UND GÜTERMÄRKTEN IM EURORAUM

Strukturereformen an den Arbeits- und Gütermärkten sind von zentraler Bedeutung, wenn es darum geht, das Potenzialwachstum des Euroraums zu erhöhen und Anpassungen an den wirtschaftlichen Wandel zu erleichtern. Angesichts des dämpfenden Einflusses, den die Bevölkerungsalterung auf das Arbeitskräfteangebot ausüben dürfte, rücken Maßnahmen zur Steigerung des Potenzialwachstums immer stärker in den Vordergrund. Der Europäische Rat von Lissabon im März 2000 widmete sich der Notwendigkeit, den rechtlichen Rahmen der EU zu modernisieren, und verabschiedete eine Reformagenda mit dem ehrgeizigen Ziel, die EU bis 2010 zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen. In diesem Kasten werden die in den letzten Jahren und insbesondere im Jahr 2003 bei der Umsetzung der EU-Reformagenda erzielten Fortschritte im Überblick dargestellt.

Im Zuge des Cardiff-Prozesses überwacht und beurteilt die EU die Funktionsweise der Gütermärkte, während die Evaluierung der Arbeitsmarktreforemen dem Luxemburg-Prozess unterliegt. Im Rahmen dieser beiden Verfahren werden die Reformschritte in jedem einzelnen Land untersucht und die hierbei gewonnenen Erkenntnisse in die Grundzüge der Wirtschaftspolitik eingearbeitet, in denen die übergeordneten Prioritäten für die verschiedenen wirtschaftspolitischen Bereiche festgelegt sind. Diese Prioritäten wiederum bilden die Grundlage für die wirtschaftspolitischen Empfehlungen, die für jeden EU-Mitgliedstaat formuliert werden.¹

Im Hinblick auf die *Arbeitsmärkte* unterstreichen die für den Zeitraum von 2003 bis 2005 beschlossenen Grundzüge der Wirtschaftspolitik die Notwendigkeit, a) die kombinierten Anreizeffekte der Steuer- und Sozialleistungssysteme so zu verbessern, dass Arbeit sich lohnt, b) die Effizienz der aktiven Arbeitsmarktpolitik, die auf die am stärksten benachteiligten Gruppen zugeschnitten ist, zu gewährleisten, c) eine flexiblere Arbeitsorganisation zu fördern und das Arbeitsvertragsrecht zu überarbeiten, d) die geographische und berufliche Mobilität zu erleichtern und e) sicherzustellen, dass die Tarifverhandlungssysteme so gestaltet werden, dass die Löhne die Produktivitätsentwicklung besser widerspiegeln.

Mehrere Länder haben ihre Steuer- und Sozialleistungssysteme mit dem Ziel reformiert, die Lohnnebenkosten zu senken und das Arbeitskräfteangebot zu erhöhen. Dabei wurden die Steuersätze in der unteren und mittleren Einkommensverteilung verringert und die Sozialversicherungsbeiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern insbesondere bei den Geringverdienern reduziert. Ein weiterer Fortschritt bestand darin, dass die Erwerbsbeteiligung von Personen, die am Rand des Arbeitsmarkts stehen, angehoben werden konnte. Einige Mitgliedstaaten haben die Position von Zeitarbeitsfirmen gestärkt und verschiedene Hindernisse in Bezug auf Teilzeitarbeit aus dem Weg geräumt.

Im Großen und Ganzen haben die meisten EU-Länder im Jahr 2003 Arbeitsmarktreforemen durchgeführt. Berücksichtigt man allerdings auch das noch immer hohe Niveau der strukturellen Arbeitslosigkeit, dann scheinen die Reforemen hinter dem zurückzubleiben, was die Regierung-

¹ Empfehlung des Rates vom 26. Juni 2003 zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft. Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2003 wurden für den Zeitraum von 2003 bis 2005 verabschiedet.

gen in Aussicht gestellt haben. So wurden nur mäßige Fortschritte dabei erzielt, mehr Menschen in den Arbeitsmarkt zu integrieren, stärker in die Bildung von Humankapital zu investieren und die Anpassungsfähigkeit von Arbeitnehmern und Unternehmen an sich wandelnde gesamtwirtschaftliche Bedingungen zu erhöhen. In diesem Zusammenhang sind Umschulungsmaßnahmen zur Verringerung der Langzeitarbeitslosigkeit sowie eine Verbesserung der Vermittelbarkeit von weniger qualifizierten und älteren Arbeitnehmern als vorrangig reformbedürftige Bereiche einzustufen. Weitere Reformen sind zudem geboten, um die Mobilität der Arbeitskräfte zu erhöhen; dies ließe sich z. B. durch eine bessere Übertragbarkeit von Rentenansprüchen und Gesundheitsleistungen sowie eine größere Flexibilität der Löhne in Abhängigkeit von lokalen, regionalen und sektoralen Produktivitätsunterschieden erreichen.

Die Reformagenda zur Umstrukturierung der *Gütermärkte* deckt ein weites Spektrum ab. In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik werden die Mitgliedstaaten u. a. aufgefordert, den Wettbewerb an den Güter- und Dienstleistungsmärkten zu verstärken, indem sie a) Binnenmarkttrichtlinien schneller in nationales Recht umsetzen, b) den Markt für das öffentliche Beschaffungswesen weiter öffnen, c) die zuständigen Wettbewerbs- und Regulierungsbehörden mit ausreichenden Kompetenzen und Ressourcen ausstatten und deren Unabhängigkeit sichern, d) staatliche Beihilfen kürzen und e) den Marktzugang sowie den effektiven Wettbewerb in den netzgebundenen Sektoren verbessern.

Nach vielen Jahren des stetigen Fortschritts begann das so genannte „Umsetzungsdefizit“, also der Anteil der EU-Binnenmarktvorschriften, die von den Mitgliedstaaten noch nicht in nationales Recht umgesetzt wurden, im Jahr 2002 zu steigen; diese Entwicklung setzte sich auch 2003 fort. Trotz mehrerer Initiativen der Europäischen Kommission zur Verbesserung der Funktionsweise des Binnenmarkts gibt es hier nach wie vor einige gravierende Hindernisse, die insbesondere die Funktionsfähigkeit der Dienstleistungsmärkte beeinträchtigen. Diese Hindernisse gehen offenbar in vielen Fällen auf nationale Bestimmungen, wie Verwaltungsvorschriften für die Gründung von Tochterunternehmen in anderen Euro-Ländern, zurück. Was die Stärkung des Wettbewerbs betrifft, so gibt es Anzeichen dafür, dass viele Länder des Euroraums Maßnahmen getroffen haben, die darauf abzielen, die Effizienz und Transparenz der Verfahren des öffentlichen Beschaffungswesens zu verbessern. Außerdem haben einige Staaten die Kompetenzen ihrer Wettbewerbs- und Regulierungsbehörden erweitert. Auch der Trend der vergangenen Jahre, staatliche Beihilfen zu senken bzw. umzulenken, scheint sich fortgesetzt zu haben, wenngleich den Subventionen in einigen Sektoren (z. B. im Transportwesen) weiterhin große Bedeutung zukommt. Die Länder des Euroraums haben die Deregulierung ihrer netzgebundenen Märkte, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß, fortgeführt. Der effektive Wettbewerb in diesen ehemals geschützten Sektoren könnte aber dessen ungeachtet weiter gesteigert werden.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass das Reformtempo im Berichtsjahr weiterhin verhältnismäßig langsam war. Dies schürt die Sorge, dass die EU die in Lissabon vereinbarten Ziele verfehlen könnte, wenn die Mitgliedstaaten ihre Bemühungen nicht deutlich verstärken. Neben langfristigen Wachstumsvorteilen würden neue Impulse im Strukturreformprozess das Vertrauen von Verbrauchern und Anlegern stärken und damit auch für einige kurzfristigere Wachstumsimpulse sorgen.

Abbildung 19 Wachstumsbeiträge zum realen BIP (Quartalsvergleich)

(Beiträge in Prozentpunkten auf Quartalsbasis; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Veränderung gegen Vorquartal in %.

ins Positive gewendet hatte, wurde dann aber angesichts eines kräftigen Importwachstums im vierten Quartal verglichen mit dem Vorquartal abermals negativ (siehe Abbildung 19). Im Berichtsjahr insgesamt ging vom Außenhandel ein negativer Wachstumsbeitrag in Höhe von 0,6 Prozentpunkten aus.

Die Änderungen im Wachstumsbeitrag der Binnennachfrage während des Berichtsjahrs sind weitgehend auf die Entwicklung der Vorratsveränderungen zurückzuführen. Die Aufstockung der Lagerbestände im ersten Halbjahr, dem eine zwei Jahre dauernde Phase des Lagerabbaus vorangegangen war, wurde möglicherweise durch die Unsicherheiten bezüglich der Versorgung mit importierten Vorleistungsgütern und einen unerwarteten Nachfragerückgang im Zusammenhang mit dem Irak-Konflikt ausgelöst. Der Lageraufbau schwächte sich zwar im dritten Quartal des Jahres teilweise ab, doch wurde er im folgenden Quartal wieder stärker. Der Beitrag der Vorratsveränderungen zum Wachstum des realen BIP war 2003 mit 0,3 Prozentpunkten etwas höher als im Jahr davor.

Die inländische Endnachfrage, d. h. die Inlandsnachfrage ohne Vorratsveränderungen, blieb über weite Strecken des Jahres 2003 verhalten und legte erst im zweiten Halbjahr wieder etwas zu. Ihr Gesamtbeitrag zum Wachstum des realen BIP im Berichtsjahr betrug 0,7 Prozentpunkte. Bei den Anlageinvestitionen und den privaten Konsumausgaben waren über das Jahr gesehen gegenläufige Trends zu beobachten. So nahmen die Anlageinvestitionen in den ersten drei Quartalen zwar ab, doch verlangsamte sich dieser Rückgang allmählich, bis im vierten Quartal wieder positive Zuwachsraten verzeichnet wurden. Dagegen zogen die privaten Konsumausgaben Anfang 2003 gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % an, stagnierten dann im restlichen Jahresverlauf aber nahezu.

Ein Faktor, der im ersten Halbjahr 2003 sowohl die Anlageinvestitionen als auch die privaten Konsumausgaben negativ beeinflusste, war die Ungewissheit im Zusammenhang mit dem Krieg im Irak und den konjunkturellen Aussichten in der Zeit danach. Dies äußerte sich darin, dass die privaten Haushalte vor größeren Ausgaben zurückschreckten und Unternehmen zögerten, ihre Produktionskapazitäten auszubauen. Die Unsicherheit täuschte ferner darüber hinweg, dass die Rahmenbedingungen für Konsum und Investitionen eigentlich verhältnismäßig gut waren. So trug vor allem das niedrige Zinsniveau zur Verringerung der Schuldenlast von Unternehmen und Privathaushalten bei. Darüber hinaus führten die mit dem Kursanstieg des Euro verbundenen positiven Terms-of-Trade-Effekte zu einer Erhöhung der realen Einkommen im Euroraum.

Die anhaltenden Bemühungen der Unternehmen, ihre Bilanzen zu konsolidieren, gingen mit der Unsicherheit über die allgemeinen Konjunkтураussichten einher. Vor diesem Hintergrund dürften die Unternehmen eine Verbesserung ihrer Ertragslage eher für einen weiteren Schuldenabbau als für Investitionen genutzt haben. Die anhaltende Ungewissheit hinsichtlich der Arbeitsmarktaussichten und der Arbeitsplatzsicherheit könnte die privaten Haushalte dazu bewegt haben, verstärkt aus Vorsichts-

gründen zu sparen, statt ihre Konsumausgaben zu erhöhen. In mehreren Ländern haben die Diskussionen über eine Reformierung der Sozialversicherungs- und Gesundheitssysteme möglicherweise zusätzlich zur Unsicherheit der privaten Haushalte und zum Vorsichtssparen beigetragen. Mit den sich klarer abzeichnenden Signalen eines Konjunkturaufschwungs im zweiten Halbjahr 2003 nahm die Investitionszurückhaltung der Unternehmen ab, während die Konsumausgaben der Privathaushalte dagegen moderat blieben.

INDUSTRIE ALS MOTOR FÜR DIE ERHOLUNG DER PRODUKTION

Sowohl die Industrie als auch die marktbestimmten Dienstleistungen trugen im Berichtsjahr zur Erholung der Produktion bei, wobei jedoch der Beitrag der Industrie größer war. Die Produktion im Bereich der rein marktbestimmten Dienstleistungen, die an der realen Wertschöpfung gemessen wird, zog etwas früher an

als in der Industrie (ohne Baugewerbe). Dies entsprach weitgehend der Beobachtung, dass sich das Vertrauen im Dienstleistungssektor bereits im zweiten Quartal 2003 zu verbessern begann, während die Zuversicht in der Industrie erst im dritten Vierteljahr zunahm (siehe Abbildung 20). Im Schlussquartal des Jahres, als die Produktion in der Industrie weiter zulegte und bei den marktbestimmten Dienstleistungen etwas nachließ, liefen die Entwicklungen allerdings auseinander.

Vergleicht man die durchschnittliche Produktionszuwachsrate im Jahr 2003 mit den Raten der Vorjahre und über den Konjunkturzyklus hinweg, so war das Ergebnis des Dienstleistungssektors verhältnismäßig schwach. Die Steigerung der realen Wertschöpfung im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen belief sich auf 0,7 % und nahm damit gegenüber den beiden vorangegangenen Jahren weiter ab, sodass ein niedrigeres Niveau als in der Rezession von

Abbildung 20 Vertrauensindikatoren



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
 Anmerkung: Alle Angaben sind saisonbereinigt. Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt für den Zeitraum seit Januar 1985 (Vertrauensindikator für die Verbraucher und die Industrie) und seit April 1995 (Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor) dar.

Abbildung 21 Warenexporte und Industrieproduktion



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten wurden als prozentuale Veränderung gegenüber dem vorhergehenden Dreimonatszeitraum berechnet.

Tabelle 7 Entwicklungen am Arbeitsmarkt

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

	2001	2002	2003	2001 Q3	2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Erwerbspersonen	0,9	0,9	.	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	.
Beschäftigung	1,4	0,4	.	1,2	0,8	0,7	0,5	0,4	0,2	0,1	0,1	0,2	.
Landwirtschaft ¹⁾	-0,8	-2,1	.	-1,1	-1,5	-2,4	-2,1	-2,0	-2,0	-2,2	-1,9	-1,5	.
Industrie ²⁾	0,4	-1,3	.	0,1	-0,4	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6	-1,5	-1,4	-1,5	.
– ohne Baugewerbe	0,3	-1,4	.	0,0	-0,5	-1,1	-1,3	-1,4	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	.
– Baugewerbe	0,4	-0,9	.	0,4	-0,1	-0,7	-0,8	-1,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,2	.
Dienstleistungen ³⁾	1,9	1,3	.	1,7	1,5	1,6	1,4	1,2	1,1	0,8	0,8	0,9	.
Arbeitslosenquoten⁴⁾													
Insgesamt	8,0	8,4	8,8	8,0	8,1	8,2	8,3	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8
Unter 25 Jahren	15,7	16,2	16,8	15,7	15,8	16,0	16,2	16,3	16,4	16,8	16,8	16,7	16,7
25 Jahre und älter	7,0	7,4	7,7	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst auch Fischerei, Jagd und Forstwirtschaft.

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

3) Ohne exterritoriale Körperschaften und Organisationen.

4) In % der Erwerbspersonen.

1993 erreicht wurde. Dagegen betrug das Wachstum in der Industrie (ohne Baugewerbe) -0,1 % und war damit geringfügig niedriger als in den vergangenen beiden Jahren; es entsprach jedoch den Zuwachsraten, die in Zeiten konjunktureller Abschwünge normalerweise zu beobachten sind.

Die Zunahme der Industrieproduktion im zweiten Halbjahr 2003 spiegelt überwiegend die Erholung im Bereich der Warenausfuhren wider, die ihrerseits mit der ausgeprägten Konjunkturanfälligkeit der Produktion in den Euro-Ländern gegenüber externen Entwicklungen im Einklang steht. Für den Anstieg der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) in der zweiten Jahreshälfte 2003 scheinen sowohl die Ausfuhren in Länder innerhalb als auch in solche außerhalb des Euroraums Impulse gegeben zu haben (siehe Abbildung 21).

GERINGERE UNTERSCHIEDE IM PRODUKTIONS- WACHSTUM DER EURO-LÄNDER

Verschiedene Messgrößen deuten darauf hin, dass die Wachstumsraten des realen BIP in den Ländern des Euroraums im Berichtsjahr weniger stark voneinander abwichen. Verglichen mit dem Vorjahr ging das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP 2003 in den meisten Euro-Ländern u. a. aufgrund der weltweiten

Konjunkturflaute zurück; dies gilt jedoch nicht für Belgien, Spanien und Griechenland, wo ein moderates Wachstum erzielt wurde, und Italien, wo das Wachstum praktisch unverändert blieb.

BESCHÄFTIGUNG 2003 WEITGEHEND STABIL

In gewissem Gegensatz zur Gesamtproduktion blieb das Beschäftigungsniveau im Euro-raum während des gesamten Beobachtungszeitraums – wie schon über weite Strecken des Jahres 2002 – offenbar überwiegend stabil (siehe Tabelle 7). Die für das vierte Quartal 2003 vorliegenden nationalen Zahlen lassen darauf schließen, dass sich die durchschnittliche jährliche Zunahme der Gesamtbeschäftigung 2003 auf etwa 0,1 % bis 0,2 % belief. Damit war die Beschäftigungslage robuster, als angesichts der anhaltenden Konjunkturschwäche erwartet werden konnte. Während das Beschäftigungsniveau also im Großen und Ganzen konstant blieb, lassen die aus Arbeitskräfteerhebungen gewonnenen Daten allerdings die Annahme zu, dass die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen in den vergangenen Jahren relativ stark gesunken ist und daher großteils für die Anpassung des Arbeitsmarkts, die für gewöhnlich mit einer konjunkturellen Verlangsamung einhergeht, ausschlaggebend war. Dies stünde bis zu einem gewissen Grad im Gegensatz zu bei früheren Konjunkturflauten beobachteten Ent-

wicklungen, als sich nicht die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden, sondern vielmehr die Beschäftigung am stärksten veränderte.

Die Veränderungen bei den geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen könnten zum Teil durch die gestiegene Arbeitsmarktflexibilität begründet sein, die sich beispielsweise darin äußerte, dass die Arbeitszeit anstatt auf Wochen oder Monate auf das gesamte Jahr gesehen berechnet und disponiert werden konnte oder dass eine zunehmende Inanspruchnahme von Teilzeittätigkeit festzustellen war. Die stabile Beschäftigungslage im Jahr 2003 impliziert, dass eine Verbesserung der aggregierten Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen erst im zweiten Halbjahr zum Tragen kam, als sich eine Konjunkturbelebung abzeichnete. Gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden könnte der Anstieg der Arbeitsproduktivität schneller nachlassen, da sich die frühere Verringerung der durchschnittlichen Arbeitsstunden umkehren dürfte, wenn die Konjunktur an Dynamik gewinnt.

Hinter dem großteils unveränderten Niveau der Gesamtbeschäftigung im Jahr 2003 verbergen sich gegenläufige Entwicklungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor. Die Beschäftigung in der Industrie sank in den ersten drei Quartalen 2003, doch dies wurde durch den Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im Dienstleistungsgewerbe ausgeglichen. Das durchschnittliche Beschäftigungswachstum dürfte jedoch in beiden Sektoren im Berichtsjahr geringer gewesen sein als im Jahr davor. Darüber hinaus weisen die Ergebnisse aus Arbeitskräfteerhebungen darauf hin, dass sich die Anpassung des Arbeitseinsatzes über die geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor vollzog.

ANSTIEG DER ARBEITSLOSIGKEIT 2003 GESTOPPT

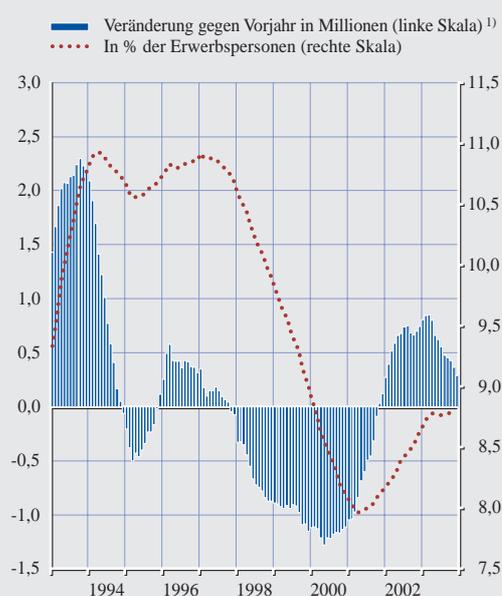
Im Frühjahr 2003 kam der seit Anfang 2001 beobachtete Anstieg der Arbeitslosenquote bei 8,8 % zum Stillstand; daran änderte sich auch bis zum Ende des Jahres nichts. Im Schnitt lag die Arbeitslosenquote 2003 um 0,4 Prozentpunkte höher als im Jahr davor. Diese Zunahme

verteilte sich relativ gleichmäßig auf alle Altersgruppen und auf Frauen wie Männer, obgleich sich der Abstand der Arbeitslosenquote der unter 25-Jährigen zu der der über 25-Jährigen etwas vergrößerte, während sich der Unterschied zwischen der Quote der arbeitslosen Frauen und der arbeitslosen Männer weiter verringerte.

Die meisten Euro-Länder verzeichneten in den Jahren 2002 und 2003 einen Anstieg der Arbeitslosenquote. Eine Ausnahme bildeten Griechenland und Italien, wo die Arbeitslosigkeit zurückging, sowie Finnland und Spanien, wo sich diesbezüglich keine nennenswerten Veränderungen ergaben. Unter dem Strich verringerte sich im vergangenen Jahr das Gefälle zwischen den Arbeitslosenquoten der einzelnen Euro-Länder. In einigen Ländern sind die für 2003 gemeldeten Arbeitslosenzahlen jedoch zum Teil durch Abgänge aus den offiziellen Statistiken bedingt, für die Änderungen bei der Er-

Abbildung 22 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

fassung beschäftigungsloser Personen bzw. Arbeitsmarktreformen maßgebend waren.

Während die Arbeitslosenquote für den Euro-Raum als Ganzes über das Jahr 2003 gesehen im Allgemeinen stabil blieb, stieg die Zahl der Arbeitslosen fast das ganze Jahr über geringfügig weiter. Im Dezember belief sich die Arbeitslosenzahl auf insgesamt 12,3 Millionen, was einer Zunahme von etwa 270 000 Personen gegenüber dem Vorjahr entspricht (siehe Abbildung 22). Die steigende Zahl der Arbeitslosen bei weitgehend konstantem Beschäftigungsniveau ist dem anhaltend wachsenden Kreis der Erwerbspersonen zuzuschreiben. Im Vorjahresvergleich fiel der zahlenmäßige Anstieg der Erwerbspersonen 2003 jedoch etwas geringer aus. Die höhere Arbeitslosenquote in Verbindung mit einem weiteren Rückgang der Vakanzquote dürfte für eine geringere Erwerbsbeteiligung, etwa durch einen verzögerten Zugang zum Arbeitsmarkt, gesorgt haben.

2.4 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

HAUSHALTSSALDEN VERSCHLECHTERTEN SICH 2003 WEITER

Der Haushaltssaldo des Euro-Währungsgebiets verschlechterte sich 2003 das dritte Jahr in Folge. Die jüngsten verfügbaren Daten von Eurostat weisen für das Jahr 2003 ein durchschnittliches Haushaltsdefizit in Höhe von 2,7 % des BIP aus, nach 2,3 % im Jahr zuvor (siehe Tabelle 8). Ausschlaggebend für diese deutliche Ausweitung war hauptsächlich das Wirken der automatischen Stabilisatoren in einem gesamtwirtschaftlichen Umfeld, das deutlich hinter den Erwartungen zurückblieb. Der Mehrheit der Mitgliedstaaten gelang es nicht, die in den Ende 2002 bzw. Anfang 2003 vorgelegten Stabilitätsprogrammen festgesetzten Ziele zu erreichen. Die Haushaltsziele wurden im Schnitt um knapp 1,0 % des BIP verfehlt.

In Ländern, die bereits 2002 beträchtliche Defizite aufwiesen, gab die Entwicklung der öffent-

lichen Finanzen weiterhin Anlass zur Sorge. In Deutschland und Frankreich lagen die Fehlbeiträge 2003 nahe 4 % des BIP bzw. darüber, während Portugal – trotz umfangreicher befristeter Maßnahmen – ein Defizit von annähernd 3 % des BIP verzeichnete. In den Niederlanden lag das gesamtstaatliche Defizit im Berichtsjahr bei 3 % des BIP.

Der Anteil der Staatsausgaben am BIP des Euroraums stieg im Jahr 2003 verglichen mit dem Vorjahr an; dabei wurde die anhaltende Zunahme der laufenden Aufwendungen vor allem durch höhere Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung und entsprechende Sozialleistungen verursacht. Die Zinsaufwendungen waren im Jahr 2003 leicht rückläufig. Auf der Einnahmenseite ist das langsame Wachstum des Steueraufkommens im Beobachtungszeitraum hauptsächlich durch die Konjunkturschwäche und sonstige unerwartete Steuerausfälle zu erklären.

Die ungünstige Haushaltsentwicklung wirkte sich auch negativ auf die durchschnittliche öffentliche Schuldenquote aus. Nach einem mehrere Jahre dauernden, wenn auch mäßigen Rückgang legte die am BIP gemessene Schuldenquote des Euroraums im Berichtsjahr auf 70,4 % zu. Diese Verschlechterung spiegelte die anhaltende Verringerung des Primärüberschusses und das moderate Wachstum des nominalen BIP wider. In Frankreich überstieg die Schuldenquote 2003 den Stand von 60 % des BIP, während sie in Deutschland und Österreich über diesem Referenzwert verharrte und in Belgien, Griechenland sowie Italien über 100 % des BIP lag.

Der finanzpolitische Kurs im Eurogebiet, gemessen an der Veränderung des zyklisch bereinigten Primärsaldos (auf Basis von Schätzungen der Europäischen Kommission), war 2003 überwiegend neutral. Darin zeigt sich die Beschränkung der konjunkturbereinigten Primärausgaben sowie der Anstieg der indirekten Steuern und Sozialversicherungsbeiträge in einigen Ländern, der die in mehreren Mitglied-

Tabelle 8 Öffentliche Finanzen im Euroraum

(in % des BIP)

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

	2000	2001	2002	2003
Euroraum	-0,9	-1,7	-2,3	-2,7
Belgien	0,2	0,4	0,1	0,2
Deutschland	-1,2	-2,8	-3,5	-3,9
Griechenland	-2,0	-2,0	-1,4	-1,7
Spanien	-1,0	-0,4	0,0	0,3
Frankreich	-1,4	-1,6	-3,3	-4,1
Irland	4,4	1,1	-0,4	0,2
Italien	-1,8	-2,6	-2,3	-2,4
Luxemburg	6,3	6,3	2,7	-0,1
Niederlande	1,5	0,0	-1,9	-3,0
Österreich	-1,9	0,2	-0,2	-1,1
Portugal	-3,2	-4,4	-2,7	-2,8
Finnland	7,1	5,2	4,3	2,3

Bruttoverschuldung des Staates

	2000	2001	2002	2003
Euroraum	70,4	69,4	69,2	70,4
Belgien	109,1	108,1	105,8	100,5
Deutschland	60,2	59,4	60,8	64,2
Griechenland	106,2	106,9	104,7	102,4
Spanien	61,2	57,5	54,6	50,8
Frankreich	57,2	56,8	58,6	63,0
Irland	38,4	36,1	32,3	32,0
Italien	111,2	110,6	108,0	106,2
Luxemburg	5,5	5,5	5,7	4,9
Niederlande	55,9	52,9	52,6	54,8
Österreich	67,0	67,1	66,6	65,0
Portugal	53,3	55,6	58,1	59,4
Finnland	44,6	43,9	42,6	45,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten basieren auf der Definition gemäß dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Die Haushaltssalden sind um die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen bereinigt.

staaten durchgeführten zusätzlichen Einkommensteuersenkungen zum großen Teil kompensierte.

**FINANZPOLITISCHER RAHMEN DER EU
GEFÄHRDET**

Am 25. November 2003 kam der ECOFIN-Rat überein, nicht auf der Grundlage der Empfehlungen der Europäischen Kommission zu handeln und das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gegen Deutschland und Frankreich auszusetzen. In seinen Schlussfolgerungen sprach sich der ECOFIN-Rat dafür aus, dass Frankreich sein konjunkturbereinigtes Defizit im Jahr 2004 um 0,8 % und 2005 um mindestens 0,6 % des BIP zurückführen solle, um so den Fehlbetrag bis spätestens 2005 unter die Grenze von

3 % des BIP zu drücken. Gleichzeitig empfahl der ECOFIN-Rat, dass Deutschland sein konjunkturbereinigtes Defizit im Jahr 2004 um 0,6 % und 2005 um mindestens 0,5 % des BIP senken solle, um das Haushaltsdefizit bis spätestens 2005 auf unter 3 % des BIP zu reduzieren (siehe Kapitel 4). Der Beschluss des ECOFIN-Rats hat zu Unsicherheit bezüglich der künftigen Umsetzung der finanzpolitischen Regeln in den Euro-Ländern geführt. Zudem gibt er ein negatives Beispiel für eine lockere Handhabung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, das in Zukunft die Bereitschaft zur Haushaltskonsolidierung aufweichen könnte.

Das Vertrauen in die Beständigkeit der institutionellen Grundlagen der WWU muss jedoch unbedingt gewahrt bleiben. Deutschland und Frankreich müssen nun ihrer Verantwortung gerecht werden und ihre Zusage, das übermäßige Defizit schnellstmöglich, spätestens jedoch bis 2005 zu beseitigen, erfüllen. Länder mit nach wie vor unausgeglichene Haushalten sind ebenfalls angehalten, Fortschritte auf dem Weg zu mittelfristig annähernd ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushaltspositionen zu erzielen, indem sie ihr zyklisch bereinigtes Defizit um jährlich mindestens 0,5 % des BIP senken.

Eine solide Finanzpolitik liegt im Interesse aller Länder. Haushaltssalden, die annähernd ausgeglichen sind oder einen Überschuss aufweisen, schaffen Raum für das freie Spiel der automatischen Stabilisatoren, was zur Glättung der Konjunkturzyklen beiträgt. Durch die mit soliden öffentlichen Finanzen einhergehende Verringerung der staatlichen Schuldenquoten können die einzelnen Länder überdies den Budgeteffekten der Bevölkerungsalterung vorbeugen. Eine unzureichende Haushaltsdisziplin erhöht dagegen die Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und behindert daher die langfristigen Entscheidungen der Wirtschaftsakteure. Zudem könnte sie zu Externalitäten führen, die unter Umständen andere Mitgliedstaaten in Mitleidenschaft ziehen.

Gemäß den Ende 2003 bzw. Anfang 2004 vorgelegten Stabilitätsprogrammen dürfte das Defizit im Euroraum im Jahr 2004 um 0,3 Prozentpunkte auf 2,4 % des BIP zurückgehen. Die Auswirkungen der Konsolidierung durch Ausgabenzurückhaltung, der Rückgang der Zinsausgaben sowie die allmähliche Konjunkturerholung dürften die expansiven Effekte aufgrund von Steuersenkungen in einer Reihe von Ländern ausgleichen. Prognosen zufolge wird sich der konjunkturbereinigte Haushaltssaldo im Euroraum 2004 verbessern. Es wird erwartet, dass die Defizite in Deutschland und Frankreich im Jahr 2004 sinken, jedoch über dem Wert von 3 % des BIP bleiben. Laut den Stellungnahmen des ECOFIN-Rats erscheint der im Stabilitäts-

programm Frankreichs festgelegte Anpassungspfad als nicht ausreichend, um das übermäßige Defizit bis zum Jahr 2005 abzubauen, und auch in Deutschland ist nicht sicher, dass der Anpassungspfad eine Korrektur des übermäßigen Defizits bis zu diesem Jahr zulässt. Des Weiteren ist nach Kommissionsberechnungen, die den Stellungnahmen des ECOFIN-Rats zugrunde lagen, zweifelhaft, ob Griechenland, Italien und Portugal in der Lage sein werden, ihre um Konjunktüreinflüsse bereinigten Defizite 2004 um mindestens 0,5 % des BIP zu reduzieren.

STRUKTURREFORMEN DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN WEITER DRINGEND GEBOTEN

Die in einigen Ländern vorgesehenen oder bereits durchgeführten Reformen der Alterssicherungssysteme werden die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärken. Allerdings erfordert die merkliche Alterung der Bevölkerung Europas weitere Anpassungen (siehe Kasten 6). Die Konsolidierung der Haushalte sollte Bestandteil eines glaubwürdigen, mittelfristig angelegten Reformpakets sein. Durch die Kombination von Konsolidierungsmaßnahmen und Strukturreformen können die negativen kurzfristigen Nachfrageeffekte, die Haushaltskürzungen mit sich bringen, gemindert werden. Dies hängt damit zusammen, dass die Glaubwürdigkeit der Regierungen im Euroraum zunimmt und die Bevölkerung stärker darauf vertraut, dass die politischen Entscheidungsträger in der Lage sind, die vereinbarten Regeln einzuhalten und die langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zu gewährleisten.

Strukturreformen sind insbesondere auf der Ausgabenseite geboten. Um die Qualität der öffentlichen Finanzen zu verbessern, sollten die Prioritäten auf produktive, das Potenzialwachstum fördernde Ausgaben verlagert werden. Die Verringerung von Gesamtausgabenverpflichtungen schafft Raum für eine Senkung der Steuerlast und trägt damit zum Wirtschaftswachstum bei.

DIE BEDEUTUNG UMFASSENDER REFORMEN FÜR DIE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Länder des Euroraums stehen vor der Aufgabe, tiefgreifende finanzpolitische und andere Reformen durchführen zu müssen, um die langfristige Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen zu sichern.

Bevölkerungsalterung und Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Eines der größten Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den Volkswirtschaften des Euroraums geht von der demographischen Entwicklung aus. Eurostat-Schätzungen zufolge wird der Altenquotient, d. h. das Verhältnis der über 65-Jährigen zu den 15- bis 64-Jährigen, von rund 25 % im Jahr 2000 auf mehr als 50 % im Jahr 2050 steigen. Durch diese demographische Verschiebung werden die Staatsfinanzen unter Druck geraten, da die Kosten für die Altersversorgung, vor allem im Bereich der gesetzlichen Renten sowie im Gesundheits- und Pflegewesen, hochschnellen werden. Die gesetzlichen Rentenversicherungssysteme in Europa basieren mehrheitlich auf dem Umlageverfahren. Da die Ausgaben jeweils durch die laufenden Beiträge finanziert werden, stellt die steigende Zahl von Rentenempfängern eine Belastung für diese Systeme dar. Die Ausgaben im Gesundheitswesen werden wachsen, da die Nachfrage nach entsprechenden Dienstleistungen im Alter tendenziell zunimmt. Die Erfahrung vergangener Jahre zeigt, dass technische Neuerungen ebenfalls zum Anstieg der Ausgaben im Gesundheitswesen beitragen können.

In einer im Auftrag des ECOFIN-Rats von der Arbeitsgruppe „Alterung“ des Ausschusses für Wirtschaftspolitik kürzlich durchgeführten Untersuchung¹ wird geschätzt, dass die alterungsbedingten Ausgaben der gesetzlichen Rentensysteme in den meisten Euro-Ländern bis zum Jahr 2050 um 3 bis 6 Prozentpunkte des BIP steigen werden. Durch die steigenden Ausgaben im Gesundheits- und Pflegewesen könnten noch weitere 2 bis 4 Prozentpunkte des BIP hinzukommen.

EU-Strategie zur Bewältigung der Alterungsproblematik

Vor dem Hintergrund der Notwendigkeit umfassender Reformen hat die EU im Jahr 2001 eine dreigliedrige Strategie zur Lösung des Alterungsproblems beschlossen. Diese Strategie wurde erstmals in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik 2001 dargelegt und sieht Folgendes vor: a) Maßnahmen zur Erhöhung der Erwerbstätigenquoten, b) eine rasche Rückführung des Schuldenstands und c) weitere Reformen der Renten- und Gesundheitssysteme mit einem stärkeren Gewicht auf kapitalgedeckten Systemen. Der finanzpolitische Handlungsrahmen der EU, der im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankert ist, geht auch auf die fiskalischen Herausforderungen ein, die eine alternde Bevölkerung mit sich bringt, indem er mittelfristig annähernd ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende Haushaltssalden fordert und Obergrenzen für das Defizit und die Schuldenstände vorgibt.

¹ Die entsprechende Studie ist auf der Website der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission abrufbar (www.europa.eu.int/comm/economy_finance/epc_en.htm).

Derzeitige Finanzpolitik

Die derzeitige Finanzpolitik der Euro-Länder liefert im Hinblick auf die Maßnahmen, die zur Steigerung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen getroffen wurden, ein uneinheitliches Bild. Wenngleich die Ansätze zur Reform der Vorsorge- und Gesundheitssysteme einerseits in die richtige Richtung zeigen, reichen die geplanten Maßnahmen im Allgemeinen nicht aus, um die Nachhaltigkeit dieser Systeme zu gewährleisten, sodass weitere Änderungen geboten sind. Das vordringliche Ziel der meisten Rentenreformen besteht darin, das effektive Renteneintrittsalter anzuheben, etwa durch Anreize, länger am Erwerbsleben teilzunehmen, und durch längere Beitragszeiten für den Erwerb der vollen Versorgungsansprüche. Die Reformbestrebungen im Gesundheitssektor konzentrieren sich häufig darauf, das Wachstum der kurzfristigen Ausgaben einzudämmen, beispielsweise indem man das Bewusstsein für die Kosten der medizinischen Behandlung durch erhöhte Zuzahlungen der Patienten schärft. Andererseits sind die momentan hohen Haushaltsdefizite weitgehend strukturell bedingt. Dies bedeutet, dass die betreffenden Länder nicht nur die fiskalischen Aufgaben, die aus der prognostizierten demographischen Entwicklung resultieren, bewältigen müssen, sondern darüber hinaus auch gefordert sind, ehrgeizige strukturelle Konsolidierungsmaßnahmen durchzuführen, wollen sie zu soliden Haushaltspositionen gelangen.

2.5 INTERNATIONALES GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD, WECHSELKURSE UND ZAHLUNGSBILANZ

WELTWIRTSCHAFTLICHE ERHOLUNG GEWANN 2003 AN FAHRT

Nach einer Phase der Unsicherheit im ersten Halbjahr 2003, für die insbesondere geopolitische Spannungen, Terrordrohungen, die SARS-Epidemie sowie Deflationsbefürchtungen verantwortlich waren, beschleunigte sich die Erholung der Weltkonjunktur in der zweiten Jahreshälfte. Bis zum Ende des Jahres hatte der Aufschwung, gestützt vor allem durch die Wachstumsdynamik in den Vereinigten Staaten und Asien, an Breite und Stärke gewonnen. Während die privaten Konsumausgaben und eine expansive Wirtschaftspolitik die allmähliche Belebung der Weltkonjunktur förderten, blieben insbesondere die Unternehmensinvestitionen aufgrund von Überkapazitäten und dem Verschuldungsgrad der Unternehmen in einigen Industrieländern relativ verhalten. Der Inflationsdruck war angesichts des besonders in den Vereinigten Staaten kräftigen Produktionswachstums und wegen der anhaltend großen Überkapazitäten weiterhin verhältnismäßig niedrig. Die Ungleichgewichte blieben das gan-

ze Jahr hindurch bestehen, wobei vor allem das US-Leistungsbilanzdefizit ungeachtet der beträchtlichen Abwertung des US-Dollar weiter anstieg.

In den Vereinigten Staaten weitete sich die Erholung im Berichtszeitraum mit einem BIP-Wachstum von 3,1 % gegenüber 2,2 % im Vorjahr aus. Zu Jahresbeginn schwächte die hohe geopolitische Unsicherheit im Vorfeld des Irakkriegs das Vertrauen der Anleger und Verbraucher, wodurch sich die Belebung der US-Konjunktur verzögerte. Im zweiten Quartal, als die geopolitische Ungewissheit nachließ, zog das Wirtschaftswachstum jedoch wieder an und führte zu einer merklichen Wachstumsbeschleunigung im zweiten Jahresabschnitt. Die Ausgaben der privaten Haushalte blieben stabil und trugen wesentlich zum BIP-Wachstum bei. Die realen Konsumausgaben der Privathaushalte erhöhten sich im Berichtsjahr um 3,1 %, wobei sie insbesondere in den Sommermonaten kräftig zulegten. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die Auswirkungen der Steuersenkungen, die dazu beitrugen, das Wachstum des verfügbaren Einkommens zu stützen (4,3 % im Jahr 2003 gegenüber 5,2 % im Jahr zuvor). Für zusätzlichen Rückenwind sorgte im ersten Halb-

jahr die Entwicklung im Bereich der Hypothekenrefinanzierung. All diese Faktoren zusammengekommen wogen den negativen Einfluss auf, den das geringe Vertrauen und die ungünstige Beschäftigungslage bis zum dritten Quartal auf die Ausgaben der privaten Haushalte ausübten. Vor dem Hintergrund eines dynamischen Wohnungsmarkts und historisch niedriger Hypothekenzinsen legten die realen Wohnungsbauinvestitionen 2003 kräftig auf 5,2 % zu.

Ein entscheidender Schwachpunkt über weite Strecken des Jahres 2003 waren die sich verschlechternden Bedingungen am Arbeitsmarkt, obgleich sich im dritten Quartal eine gewisse Verbesserung der Arbeitsmarktlage abzeichnen begann. In der ersten Jahreshälfte 2003 ging die Zahl der unselbstständig Beschäftigten im privaten Sektor spürbar zurück, stieg dann aber wieder leicht an. Nachdem die Arbeitslosenquote mit 6,4 % im Juni einen Höchststand erreicht hatte, begann sie im Sommer zu fallen, und lag im Januar 2004 bei 5,6 %. Zum Teil war diese Verbesserung einem Rückgang der Zahl der Erwerbspersonen zu verdanken.

Nachdem die Unternehmensinvestitionen zwei Jahre lang geschrumpft waren, nahmen sie im Berichtsjahr um 4,3 % zu. Nach dem anfänglichen Wiederanstieg im zweiten Quartal beschleunigte sich ihr Wachstum im weiteren Jahresverlauf zunehmend und wurde schließlich auf Jahresrate hochgerechnet zweistellig. Die Erholung der Investitionen basierte auf günstigen Finanzierungsbedingungen, steigenden Gewinnen und guten Nachfrageaussichten. Dieser Entwicklung fehlte es allerdings noch an Breite, da sie sich im Wesentlichen auf Investitionen in Hard- und Softwareprodukte beschränkte. Was den Handel betrifft, so übertraf das Wachstum des Importvolumens im Jahr 2003 die Zunahme des Exportvolumens; darin spiegelt sich das im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnern stärkere Wachstum der Inlandsnachfrage in den Vereinigten Staaten wider. Dementsprechend weitete sich das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2003 auf über 5 % des BIP aus, was größtenteils auf Ungleichgewichte im öffentlichen Sektor zurückzuführen war.

Die Teuerung der Verbraucher- und Erzeugerpreise nahm in den Vereinigten Staaten 2003 zu. Der Einfluss der Energiepreise wurde jedoch dadurch korrigiert, dass der Inflationsdruck aufgrund der niedrigen Kapazitätsauslastung und kräftiger Produktivitätszuwächse über das Jahr gesehen generell moderat blieb. Die Inflation, gemessen an den Verbraucher- und den Erzeugerpreisindizes, stieg im Beobachtungszeitraum auf 2,3 % bzw. 3,2 %, verglichen mit 1,6 % bzw. -1,3 % im Jahr davor. Ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich der Anstieg der Verbraucherpreise 2003 auf 1,4 % (nach 2,4 % im Vorjahr), während die Teuerung der Erzeugerpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) verhalten blieb.

Die Zinssätze verharrten im Jahr 2003 auf einem historisch niedrigen Niveau. Im Juni senkte der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 1 %. Die nach den Sitzungen des Offenmarktausschusses abgegebenen Erklärungen hatten bis Dezember den Tenor, dass die akkommodierende Geldpolitik angesichts des Risikos eines unerwünschten Inflationsrückgangs für eine „beträchtliche Zeit“ fortgesetzt werde. Auf der Sitzung im Januar 2004 wurde diese Erklärung jedoch dahingehend modifiziert, dass die US-Notenbank die Anpassung ihrer Geldpolitik „geduldig abwarten“ werde. Die Finanzpolitik war im Berichtsjahr noch deutlich expansiv orientiert, wobei sich das Defizit des Bundeshaushalts auf 3,5 % des BIP ausweitete, nachdem es im Haushaltsjahr 2002 noch 1,5 % des BIP betragen hatte. Grund hierfür waren vor allem diskretionäre haushaltspolitische Maßnahmen und in geringerem Umfang die automatische Reaktion des Budgets auf die konjunkturelle Entwicklung.

In Japan zog die reale Wirtschaftstätigkeit, getragen von den Ausfuhren und den privaten Investitionen, im gesamten Beobachtungszeitraum an. Nach einer anfänglichen Schwächung der Exportdynamik beschleunigte sich das Wachstum der Ausfuhren im zweiten Halbjahr. Die Exporte nach Asien (ohne Japan) wiesen ein besonders kräftiges Wachstum auf, wobei

auf China über die Hälfte des Gesamtanstiegs der im Jahr 2003 verzeichneten Ausfuhren entfiel. Vor dem Hintergrund historisch niedriger Vorratsbestände führte das Exportwachstum in der zweiten Jahreshälfte zu einer Belebung der Industrieproduktion; besonders ausgeprägt waren dabei die Zuwachsraten in den exportorientierten Sektoren Elektromaschinenbau und allgemeiner Maschinenbau. Die privaten Investitionsausgaben (ohne Wohnungsbau) stiegen dank einer Erholung der Unternehmensgewinne und einiger struktureller Verbesserungen in den Unternehmensbilanzen kräftig an. Die privaten Konsumausgaben entwickelten sich angesichts der anhaltenden Schwäche am Arbeitsmarkt und der Einkommenssituation relativ verhalten. Im Rahmen der fortgesetzten Bemühungen, den Haushalt mittelfristig zu konsolidieren, wurden die Staatsausgaben mittels einer deutlichen Verringerung der öffentlichen Investitionsausgaben zurückgeschraubt.

Die deflationären Tendenzen ließen im Jahr 2003 etwas nach. So sank der VPI um durchschnittlich 0,3 %, verglichen mit einem Rückgang von 0,9 % im Jahr 2002. Die Bank von Japan hob den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken von 15 bis 20 Billionen JPY zu Beginn des Berichtsjahrs auf 30 bis 35 Billionen JPY im Januar 2004 an. Des Weiteren fasste die japanische Zentralbank den Beschluss, vorübergehend Asset-Backed Securities anzukaufen, um kleinen und mittleren Unternehmen eine reibungslose Finanzierung zu ermöglichen.

In Asien (ohne Japan) kam es 2003 dank einer robusten Konjunktorentwicklung zu einer Konsolidierung der Erholung des Jahres 2002. Die Wirtschaft in dieser Region erwies sich gegenüber einigen negativen Schocks, wie etwa den geopolitischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Krieg im Irak und den Spannungen in Nordkorea sowie der SARS-Epidemie, als relativ beständig. Das kräftige Produktionswachstum ergab sich aus dem Zusammenwirken verschiedener Faktoren: Erstens profitierte die Auslandsnachfrage von einer Aufhellung der Weltkonjunktur und der Abwertung der effektiven

Wechselkurse, was sich an der rasanten Exportentwicklung in vielen Ländern dieser Region ablesen ließ. Zweitens weitete sich die inländische Nachfrage, die im zweiten Quartal als Folge von SARS merklich nachgelassen hatte, später stärker als ursprünglich erwartet aus. Im Ländervergleich blieb China mit einem BIP-Wachstum von 9,1 % die mit Abstand am schnellsten wachsende Volkswirtschaft im Beobachtungszeitraum.

In den der EU beitretenden Staaten blieb das Produktionswachstum 2003 trotz des schwachen außenwirtschaftlichen Umfelds stabil. Der Anstieg des realen BIP beruhte im Wesentlichen auf den privaten Konsumausgaben und dem Außenbeitrag, doch auch von den Investitionen gingen in einigen Ländern positive Signale aus. In mehreren Staaten verschlechterten sich die Haushaltspositionen weiter und stellten somit eine große Herausforderung für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dar. Die durchschnittliche Teuerung nach dem HVPI blieb in den beitretenden Staaten insgesamt nahe 2 %, wenn auch im Ländervergleich erhebliche Unterschiede festzustellen waren (siehe Kapitel 7).

In Lateinamerika gab es im Berichtsjahr Anzeichen einer allgemeinen konjunkturellen Aufhellung, da sich Argentinien von der Krise im Vorjahr merklich erholte. Was die beiden größten Länder der Region anbelangt, so schrumpfte das BIP in Brasilien, während Mexiko ein vergleichsweise mäßiges Produktionswachstum erzielte. In den letzten drei Quartalen 2003 verzeichnete die brasilianische Wirtschaft im Vorjahresvergleich ein negatives Wachstum, wofür in erster Linie ein Nachlassen der Inlandsnachfrage trotz leicht rückläufiger Finanzierungskosten ausschlaggebend war. Die größte Bremswirkung innerhalb der mexikanischen Wirtschaft ging vom verarbeitenden Gewerbe aus, dessen Exporte hinter der Erholung in den Vereinigten Staaten zurückblieben.

Der Preis für Rohöl der Sorte Brent belief sich 2003 im Schnitt auf 28,9 USD je Barrel und war damit 15,4 % höher als im Jahr zuvor. Dieser Anstieg ging auf Versorgungsengpässe, eine

aufgestaute Nachfrage, niedrige Vorratsbestände und geopolitische Spannungen zurück. Die Preise für sonstige Rohstoffe (ohne Öl) zogen im Berichtsjahr aufgrund der Belebung der Weltkonjunktur ebenfalls deutlich an. Vor allem die Nachfrage Chinas nach Rohstoffen schlug sich spürbar an den Rohstoffmärkten nieder.

KRÄFTIGE AUFWERTUNG DES EURO IM JAHR 2003

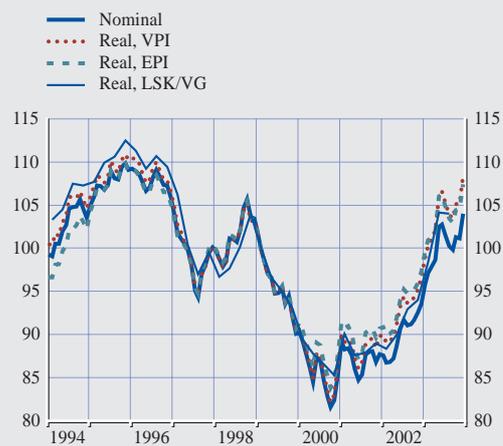
Der Euro verbuchte 2003 weitere Kursgewinne gegenüber den wichtigen Währungen. Besonders ausgeprägt war diese Aufwertung gegenüber dem US-Dollar und – aufgrund ihrer offiziellen oder inoffiziellen Anbindung an den US-Dollar – einigen asiatischen Währungen. In Relation zum japanischen Yen, dem Pfund Sterling und dem Schweizer Franken legte der Euro ebenfalls zu, allerdings in geringerem Umfang, während er gegenüber dem australischen Dollar an Boden verlor.

Im ersten Halbjahr fanden diese Entwicklungen im Zeichen einer relativ großen wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheit statt. Der Aufwertungsdruck auf den Euro wurde im Sommer angesichts nach oben korrigierter Markterwartungen bezüglich des Konjunkturaufschwungs in wichtigen Partnerländern zeitweise unterbrochen. Gegen Ende des Berichtsjahrs verbuchte der Euro abermals Kursgewinne, da die Marktanalysten sich zunehmend besorgt über die weltweiten außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zeigten. Insgesamt lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro Ende 2003 fast 11 % über dem Stand zu Jahresbeginn und nahezu 17 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2002.

In den ersten beiden Monaten des Jahres 2004 wertete der effektive Wechselkurs des Euro nicht weiter auf. In dieser Phase dürfte die Entwicklung der Euro-Kurse durch das Zusammenspiel mehrerer gegenläufiger Faktoren beeinflusst worden sein, darunter auch die Reaktion des Marktes auf das Anfang Februar veröffentlichte Kommuniqué der G-7-Staaten über Wechselkursbewegungen. Am 27. Februar 2004, dem Redaktionsschluss dieses Berichts,

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. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) beruhenden realen effektiven Wechselkurs beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2003 und sind teilweise geschätzt.

hatte der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber dem Durchschnitt des Jahres 2003 um 3,8 % aufgewertet.

Der reale effektive Wechselkurs des Euro, der die Entwicklung des Preis- und Lohnstückkostengefälles zwischen dem Euroraum und seinen wichtigsten Handelspartnern abbildet, folgte dem nominalen Index ziemlich genau und lag im vierten Quartal 2003 geringfügig über den Werten des ersten Quartals 1999 (siehe Abbildung 23).

Besonders stark wertete der Euro im Berichtszeitraum gegenüber dem US-Dollar auf, der einem breit angelegten Abwertungsdruck unterlag. In den ersten Monaten des Jahres dürfte die Unsicherheit, hervorgerufen durch die zunehmenden geopolitischen Spannungen und deren wahrscheinliche Auswirkungen auf die weltwirtschaftlichen Perspektiven, die US-Währung belastet haben. Darüber hinaus wurden Faktoren wie die Veröffentlichung einer Reihe von schwächer als erwartet ausgefallenen US-Konjunkturdaten, die Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits und die Verschlechterung

der Haushaltslage in den Vereinigten Staaten von den Marktteilnehmern im ersten Halbjahr 2003 als zusätzliche Belastung für den US-Dollar wahrgenommen. Mit den steigenden Erwartungen des Marktes hinsichtlich einer Besserung der Wachstumsaussichten in den USA stabilisierte sich die US-Währung in den Sommermonaten. Gegen Jahresende dürften diese positiven Faktoren allerdings von der Sorge der Marktteilnehmer über die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits überschattet worden sein, sodass ein erneuter Abwertungsdruck auf die US-Währung entstand. Am 30. Dezember 2003 stand der Euro bei 1,25 USD und notierte damit rund 19 ½ % höher als zu Jahresbeginn und mehr als 32 % über dem Durchschnitt des Jahres 2002. Am 27. Februar 2004 wurde der Euro bei 1,24 USD, d. h. 9,8 % fester als im Jahresdurchschnitt 2003, gehandelt.

Im Verhältnis zum japanischen Yen wies der Euro einen ähnlichen Verlauf auf wie bis September 2003 gegenüber dem US-Dollar. Die Entwicklung der japanischen Währung scheint im Wesentlichen von den Anzeichen einer Konjunkturaufhellung in Japan und den Devisenmarktinterventionen der japanischen Zentralbank in dem Bestreben, den Yen gegenüber dem US-Dollar zu stabilisieren, geprägt gewesen zu sein. Im Anschluss an den G-7-Gipfel in Dubai, bei dem eine größere Flexibilität der Wechselkurse postuliert wurde, um so reibungslose und umfassende Anpassungen des Finanzsystems auf Basis von Marktmechanismen zu erleichtern, geriet der Yen vorübergehend unter einen starken und breit angelegten Aufwertungsdruck. Ende 2003 notierte der Kurs des Euro bei 133,7 JPY und war damit 7,5 % höher als noch zu Jahresbeginn bzw. mehr als 13 % fester als im Durchschnitt des Vorjahrs. Am 27. Februar 2004 kostete der Euro 135,6 JPY, d. h. 3,6 % mehr als im Durchschnitt des Berichtsjahrs.

Was die anderen europäischen Währungen angeht, so wertete der Euro gegenüber dem Pfund Sterling, dem Schweizer Franken und – etwas kräftiger – gegenüber der norwegischen Krone auf, während er im Verhältnis zur schwedischen und dänischen Krone weitgehend unverändert

blieb. Die dänische Währung bewegte sich weiter in einem sehr engen Band in der Nähe ihres Leitkurses im Wechselkursmechanismus II (WKM II).

LEISTUNGSBILANZÜBERSCHUSS IM JAHR 2003 RÜCKLÄUFIG

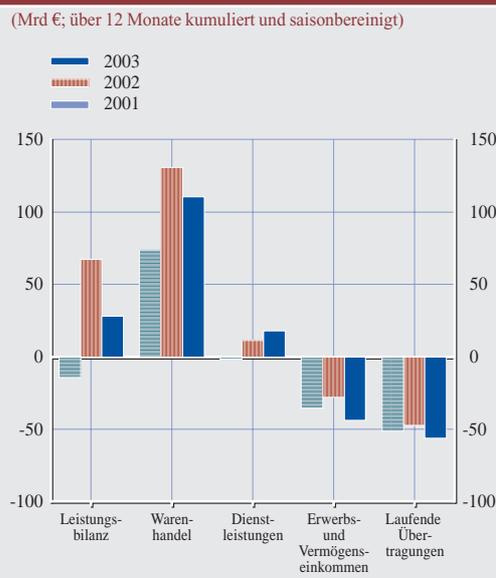
Der Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets verringerte sich im Berichtsjahr auf 28,1 Mrd € (0,4 % des BIP), nach 67,1 Mrd € (0,9 % des BIP) im Jahr davor. Dieser Rückgang rührte in erster Linie von einer Abnahme des Überschusses in der Handelsbilanz um 20,6 Mrd € sowie einem Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen in Höhe von 16,0 Mrd €, während sich das Defizit bei den laufenden Übertragungen ebenfalls erhöhte. Diese Entwicklungen wurden durch eine geringfügige Zunahme des Überschusses bei den Dienstleistungen nur teilweise kompensiert (siehe Abbildung 24). Da die Wareneinfuhren 2003 gegenüber dem Vorjahr weitgehend unverändert blieben, resultierte der Rückgang des Warenhandelsüberschusses aus einer wertmäßigen Verringerung der Warenausfuhren aus dem Eurogebiet (um 2,2 %) im gleichen Zeitraum.⁷

Die Zunahme des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen war zu großen Teilen den geringeren Einnahmen bei diesem Posten zuzuschreiben. Grund für diese Entwicklung war im Wesentlichen der Kursanstieg des Euro im Berichtsjahr, da der Wert der in Fremdwährung erhaltenen Einnahmen in Euro ausgedrückt niedriger ist.

Eine wertmäßige Aufschlüsselung der Exporte aus dem Euroraum nach Volumen und Preisen (auf Basis der Angaben in der Außenhandelsstatistik bis zum dritten Quartal 2003) ermöglicht ein besseres Verständnis der Exportentwicklung. Demnach war der wertmäßige Rückgang der Ausfuhren in den ersten drei Quartalen 2003 – in Relation zu den Durchschnittswerten im Jahr 2002 – auf eine Verringerung der Ex-

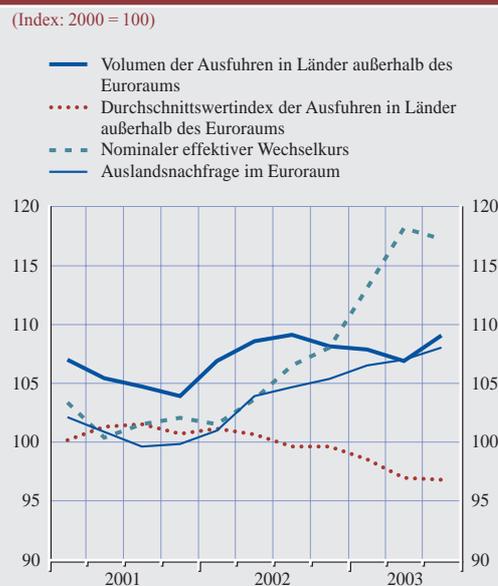
⁷ Ausfuhren und Einfuhren beziehen sich hier stets auf den Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums.

Abbildung 24 Saldo der Leistungsbilanz und ihre Komponenten



Quelle: EZB.

Abbildung 25 Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums, Auslandsnachfrage und nominaler effektiver Wechselkurs



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat-Daten.
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf das dritte Quartal 2003.

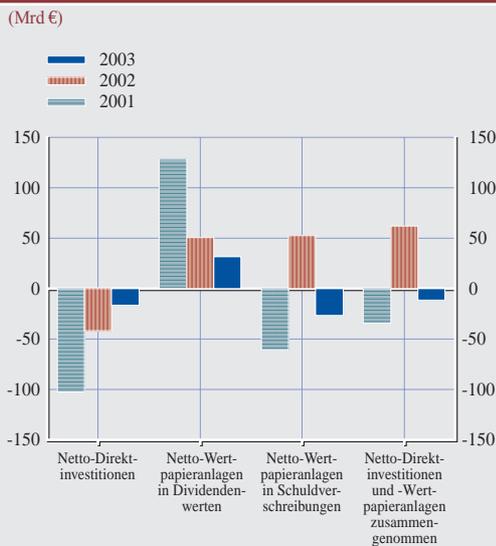
portpreise zurückzuführen.⁸ Die Exporteure im Eurogebiet senkten ihre Preise in Euro, um so den wechselkursbedingten Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit auszugleichen (siehe Abbildung 25). Im ersten Halbjahr 2003 waren die Exportvolumina unterdessen rückläufig, um dann im dritten Quartal wieder anzusteigen. Zur anfänglichen Abnahme der Exportvolumina des Euroraums trugen die verhaltene Auslandsnachfrage und die Auswirkungen der Euroaufwertung bei, während das kräftige Anziehen der Auslandsnachfrage im dritten Quartal des Berichtsjahrs offenbar der entscheidende Grund für die Erholung in diesem Bereich war. Insgesamt waren die Ausfuhrvolumina in den ersten drei Quartalen 2003 etwas höher als im Durchschnitt des Jahres 2002; sie legten jedoch nicht so stark zu wie die Auslandsnachfrage, was auf einen Verlust von Exportmarktanteilen des Euroraums hindeutet.

NETTOKAPITALABFLÜSSE BEI DEN DIREKTINVESTITIONEN UND WERTPAPIERANLAGEN ZUSAMMENGENOMMEN IM JAHR 2003

In der Kapitalbilanz 2003 verzeichneten die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Kapitalabflüsse in Höhe von 9,3 Mrd €; demgegenüber standen Nettokapitalzuflüsse von 61,9 Mrd € im Jahr davor (siehe Abbildung 26). Diese Verschiebung spiegelte vor allem niedrigere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (um 91,6 Mrd €) wider, die durch geringere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (um 20,3 Mrd €) im gleichen Zeitraum nur teilweise ausgeglichen wurden.

⁸ Die Aufgliederung der Handelsströme in Volumina und Preise basiert auf der Außenhandelsstatistik, wobei die Preise anhand von Durchschnittswertindizes näherungsweise dargestellt werden. Aufgrund von Unterschieden in der Definition, dem Erfassungsgrad und dem Zeitpunkt der Erfassung ist die (von Eurostat erstellte) Handelsstatistik nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik der EZB vergleichbar.

Abbildung 26 Kapitalbilanz



Quelle: EZB.

Die Nettokapitalströme im Bereich der Wertpapieranlagen wurde zum großen Teil von Transaktionen mit Schuldverschreibungen dominiert. Nachdem im Jahr 2002 Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 52,8 Mrd € verbucht worden waren, kehrten sich die Investitionen in Schuldverschreibungen 2003 per saldo ins Negative und wiesen Nettokapitalabflüsse von 27,4 Mrd € auf (siehe Abbildung 26). Zurückzuführen war dies vor allem darauf, dass bei den Geldmarktpapieren statt Nettokapitalzuflüssen beträchtliche Nettokapitalabflüsse verzeichnet wurden, da die ausländischen Investoren offenbar insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2003 begannen, ihre internationalen Portefeuilles zugunsten riskanterer Vermögenswerte umzuschichten. Ausschlaggebend hierfür dürfte in erster Linie die Verbesserung der weltwirtschaftlichen Aussichten in dieser Zeit gewesen sein, die sich auch in einer soliden Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten niederschlug. Verglichen mit dem Vorjahr nahmen im Berichtsjahr gleichzeitig auch die Nettokapitalzuflüsse bei den Anleihen geringfügig ab. Dieser Rückgang ist jedoch vorwiegend auf die Liquidation von Anleihen des Eurogebiets durch gebietsfremde

Anleger im Juli und August 2003 zurückzuführen, die vor dem Hintergrund erwarteter Kapitalverluste aufgrund eines Anstiegs der Renditen langfristiger Anleihen erfolgte.

Sowohl die Direktinvestitionen des Euroraums als auch die Anlagen in Dividendenwerten bewegten sich im Jahresverlauf 2003 insgesamt auf ausgeglichene Positionen zu. Dies war im Wesentlichen durch die wirtschaftliche und geopolitische Ungewissheit in Verbindung mit dem Irak-Krieg und der SARS-Epidemie bedingt, die die Investitionsentscheidungen im ersten Halbjahr negativ beeinflusste (siehe Abbildung 26). Als die Unsicherheit nachließ und die Aktienkurse erneut anzogen, stabilisierten sich die grenzüberschreitenden Investitionen in Dividendenwerten zunächst und begannen dann schrittweise zu steigen. In ähnlicher Weise kam es angesichts einer Besserung der weltweiten wie auch der binnenwirtschaftlichen Konjunkturaussichten in der zweiten Jahreshälfte 2003 zu einer allmählichen Erholung der Direktinvestitionen in Länder außerhalb des Eurogebiets, während die Direktinvestitionen des Auslands im Euroraum gedämpft blieben.

3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN IN DEN ÜBRIGEN STAATEN DER EUROPÄISCHEN UNION

Im Rahmen der Sitzungen des Erweiterten Rats der EZB arbeitet das Eurosystem eng mit den NZBen der nicht teilnehmenden EU-Staaten zusammen. Die regelmäßige Analyse der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der Geld- und Wechselkurspolitik stellt einen integralen Bestandteil der Koordination 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, verfolgen auch sie als oberstes geldpolitisches Ziel die Gewährleistung von Preisstabilität.

DÄNEMARK

Das Wirtschaftswachstum in Dänemark schwächte sich im Jahr 2003 ab. Nach 1,0 % im Jahr 2002 sank die Wachstumsrate des realen BIP im Berichtsjahr auf 0,0 % (siehe Tabelle 9). In der ersten Jahreshälfte blieben die Inlands-

nachfrage und insbesondere die Investitionen verhalten. Im Einklang mit dem steigenden Vertrauen der Verbraucher und der Industrie erholte sich die Binnennachfrage im weiteren Jahresverlauf jedoch wieder. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben wurde durch niedrige Zinssätze, die Einführung von gesamtfälligen Hypothekendarlehen, ein höheres verfügbares Realeinkommen und Wertzuwächse bei den Wohnimmobilien gestärkt. Infolge der schleppenden Auslandsnachfrage ging das Exportwachstum verglichen mit dem Vorjahr zurück. Dementsprechend zogen die Einfuhren 2003 etwas stärker an als die Ausfuhren. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich im Beobachtungszeitraum auf 5,6 %.

Die jährliche Teuerungsrate sank im Jahr 2003 auf 2,0 % (siehe Abbildung 27), was überwiegend auf eine Senkung der indirekten Steuern (der Verbrauchssteuern auf Alkohol, Tabakwaren und Softdrinks) sowie auf niedrige Energiepreise aufgrund der Schwäche des US-Dollar

Tabelle 9 Makroökonomische Indikatoren für Dänemark

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Reales BIP	2,6	2,8	1,6	1,0	0,0	1,4	-1,2	-0,4	0,3
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾									
Reale inländische Verwendung einschließlich Vorratsveränderungen	0,1	2,4	1,0	1,8	0,1	1,3	-1,5	-0,7	1,4
Außenbeitrag	2,6	0,5	0,6	-0,8	-0,1	0,1	0,3	0,3	-1,1
HVPI	2,1	2,7	2,3	2,4	2,0	2,8	2,2	1,6	1,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,6	3,5	4,7	3,4	3,6	3,2	3,6	3,7	3,9
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	2,4	1,4	3,7	2,0	2,2	0,5	3,0	2,7	2,7
Einfuhrpreisdeflator (Waren und Dienstleistungen)	-2,4	6,8	0,5	-3,2	-1,9	-2,9	-2,4	-1,2	-1,1
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP) ²⁾	1,8	1,5	3,1	2,6	2,8	2,3	2,8	4,5	1,7
Beschäftigung	1,2	0,5	0,4	-0,6	-1,4	-1,5	-1,8	-1,4	-0,8
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	4,8	4,4	4,3	4,6	5,6	5,2	5,6	5,8	6,0
Haushaltssaldo (in % des BIP) ^{3),4)}	3,3	2,6	3,1	1,7	1,5	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ³⁾	55,8	50,1	47,8	47,2	45,0	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p. a.) ⁵⁾	3,3	4,9	4,6	3,5	2,4	2,8	2,4	2,1	2,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.) ⁵⁾	4,9	5,6	5,1	5,1	4,3	4,3	4,1	4,3	4,5
Wechselkurs gegenüber dem Euro ⁵⁾	7,44	7,45	7,45	7,43	7,43	7,43	7,42	7,43	7,44

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.

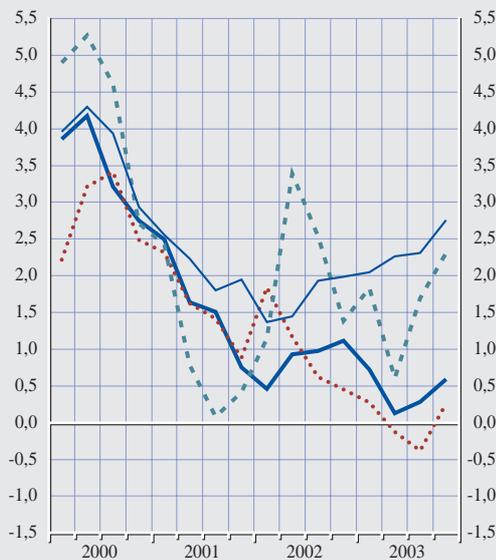
5) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

Abbildung 27 Wirtschafts- und Finanzmarktindikatoren für die EU-Länder außerhalb des Euroraums und den Euroraum

Wachstum des realen BIP

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

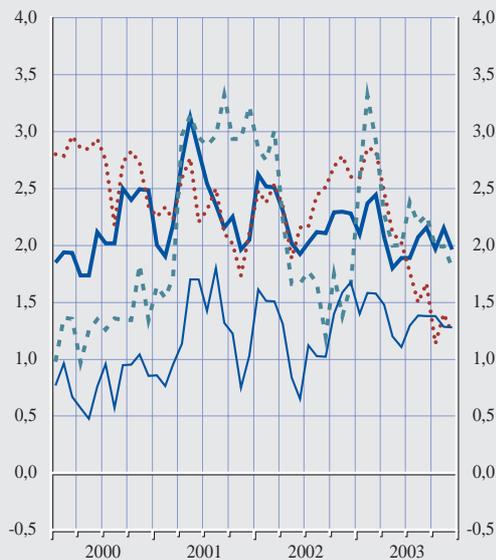
- Euroraum
- Dänemark
- - - Schweden
- Vereinigtes Königreich



HVPI-Inflation

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Euroraum
- Dänemark
- - - Schweden
- Vereinigtes Königreich



Abstand zu den kurzfristigen Zinssätzen des Euroraums¹⁾

(in Basispunkten)

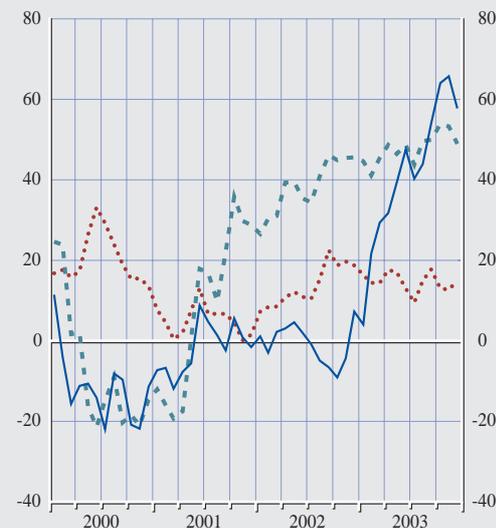
- Dänemark
- - - Schweden
- Vereinigtes Königreich



Abstand zu den langfristigen Zinssätzen des Euroraums²⁾

(in Basispunkten)

- Dänemark
- - - Schweden
- Vereinigtes Königreich



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Für die EU-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.

zurückzuführen war. Preissenkungen im Versicherungs- und Kommunikationssektor trugen ebenfalls zum Rückgang der Inflation bei. Die Lohnstückkosten stiegen im Berichtsjahr geringfügig an, da die Einkommenszuwächse mit einem etwas geringeren Produktivitätswachstum einhergingen.

Der gesamtstaatliche Haushaltsüberschuss sank von 1,7 % des BIP im Jahr 2002 auf 1,5 % des BIP im Jahr darauf. Grund hierfür waren unter anderem die niedrigeren Steuereinnahmen und die infolge des Konjunkturabschwungs gestiegenen Aufwendungen für Arbeitslosengeld an die privaten Haushalte. Die Staatsverschuldung ging von 47,2 % des BIP auf 45,0 % zurück. Dem aktualisierten Konvergenzprogramm zufolge ist davon auszugehen, dass die öffentlichen Finanzen Dänemarks solide bleiben werden, wobei sich der gesamtstaatliche Budgetüberschuss in den Jahren 2004 und 2005 auf 1,3 % bzw. 1,8 % des BIP belaufen dürfte. Der Rückgang der erwarteten Haushaltsüberschüsse gegenüber der vorherigen Aktualisierung des Konvergenzprogramms lässt sich im Wesentlichen durch das Wirksamwerden von Einkommensteuersenkungen infolge der Steuerreform 2003 erklären. Ferner wird davon ausgegangen, dass die Bruttoschuldenquote im Jahr 2004 auf 41,2 % und im Folgejahr auf 38,7 % des BIP sinken wird.

Dänemark ist derzeit der einzige Mitgliedstaat, der am WKM II teilnimmt. Es verfolgt weiterhin eine Politik der festen Wechselkursanbindung an den Euro, wobei der Wechselkurs der dänischen Krone gegenüber dem Euro innerhalb einer engen Bandbreite von $\pm 2,25$ % um den Leitkurs im WKM II von 7,46038 DKK/EUR schwankt. Die Entwicklung der Leitzinsen und der kurzfristigen Geldmarktzinsen ist vornehmlich vor dem Hintergrund der Zinsentscheidungen der EZB und der Entwicklung des Wechselkurses der Krone zum Euro zu betrachten. Die dänische Krone blieb im Berichtsjahr sehr nahe am WKM-II-Leitkurs, und zwar auf einem Niveau, das marginal über der zentralen Parität lag. Die Devisenreserven erreichten im Juni 2003 ihren höchsten Stand, bevor sie gegen

Ende des Jahres wieder sanken. Die Stärke der Krone war weitgehend der verhältnismäßig geringen Inflation und einem beträchtlichen Überschuss in der Zahlungsbilanz zuzuschreiben.

Die Danmarks Nationalbank senkte ihren Leitzins im Berichtsjahr dreimal auf zuletzt 2,15 %. Im Jahresverlauf verringerte sich die Differenz zum Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf 15 Basispunkte, während sich der Abstand zwischen den Geldmarktsätzen Dänemarks und denen des Euroraums auf rund 5 Basispunkte verkleinerte (siehe Abbildung 27). Die Renditen langfristiger dänischer Anleihen legten zu und schwankten im Durchschnitt um einen Wert von 4,3 %.

SCHWEDEN

In Schweden verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP im Berichtsjahr geringfügig auf 1,6 % gegenüber 2,1 % im Jahr 2002 (siehe Tabelle 10 und Abbildung 27). Da die Auswirkungen früherer Steuersenkungen allmählich nachließen und die Unsicherheit aufgrund der geopolitischen Lage unverändert hoch war, blieb das Wachstum der privaten Konsumausgaben und der Investitionen im ersten Halbjahr 2003 moderat. Des Weiteren wirkte sich ein Streik im öffentlichen Sektor negativ auf das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal des Jahres aus. Die privaten Konsumausgaben legten im zweiten Halbjahr 2003 analog zum steigenden Verbrauchervertrauen wieder zu, während die Investitionen und die Industrieproduktion verhalten blieben. Im gesamten Jahr wurden relativ hohe Ausfuhren verzeichnet, sodass der Außenhandel einen Beitrag zum realen BIP-Wachstum leistete, der aber nicht ganz so hoch ausfiel wie im Jahr davor. Die Beschäftigung ging 2003 leicht zurück, während die Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden wie schon im Jahr 2002 stärker sank. Dies führte zu einer relativ kräftigen Zunahme der Arbeitsproduktivität (besonders im Verhältnis zu den geleisteten Arbeitsstunden) und in Verbindung mit einem moderaten Lohnwachstum zu einer gedämpften Entwicklung der Lohnstückkosten.

Tabelle 10 Makroökonomische Indikatoren für Schweden

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Reales BIP	4,6	4,3	0,9	2,1	1,6	1,8	0,6	1,7	2,3
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾									
Reale inländische Verwendung einschließlich									
Vorratsveränderungen	3,0	3,3	-0,2	0,7	0,7	2,1	0,3	-0,1	0,6
Außenbeitrag	1,5	1,1	1,1	1,4	0,9	-0,3	0,3	1,8	1,7
HVPI	0,6	1,3	2,7	2,0	2,3	2,9	2,1	2,3	1,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,3	7,4	4,5	2,2	.	1,8	1,7	2,8	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	-1,0	5,4	5,6	0,2	.	-0,4	1,2	0,9	.
Einfuhrpreisdeflator (Waren und Dienstleistungen)	1,1	4,9	4,1	0,0	-2,0	0,0	-2,5	-3,2	-2,5
Leistungsbilanz einschließlich									
Vermögensübertragungen (in % des BIP) ²⁾	2,6	3,8	3,8	4,3	5,4	5,4	4,6	6,2	5,5
Beschäftigung	2,2	2,2	2,0	0,1	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,6
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6	5,3	5,5	5,6	6,0
Haushaltssaldo (in % des BIP) ^{3), 4)}	2,5	5,1	2,8	0,0	0,7	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ³⁾	62,7	52,8	54,4	52,6	51,8	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p. a.) ⁵⁾	3,3	4,1	4,1	4,3	3,2	3,8	3,4	2,9	2,9
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.) ⁵⁾	5,0	5,4	5,1	5,3	4,6	4,6	4,4	4,6	4,9
Wechselkurs gegenüber dem Euro ⁵⁾	8,81	8,45	9,25	9,16	9,12	9,18	9,14	9,17	9,01

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.

Die Arbeitslosenquote stieg im zweiten Halbjahr auf etwa 6 % der Erwerbspersonen.

Die Teuerungsraten, gemessen am HVPI, VPI und UND1X⁹, nahmen Anfang 2003 auf über 3 % zu (siehe Abbildung 27), wofür ein Anstieg der Energiepreise aufgrund geringer Wasserressourcen bei der Energieerzeugung aus Wasserkraft sowie die gestiegenen Ölpreise verantwortlich waren. Da diese Preiserhöhungen vorübergehender Natur waren, verlangsamte sich die Inflation Mitte 2003 rasch auf rund 2 %. Während der VPI danach weiter sank, blieben der HVPI und der UND1X nahe 2 %. Dies war vor allem durch die fallenden Zinsausgaben bedingt, die zwar im VPI enthalten sind, nicht jedoch im HVPI und im UND1X. Die Jahresinflation belief sich im Berichtsjahr auf durchschnittlich 2,3 %, nach 2,0 % im Jahr zuvor, während sich der Anstieg des VPI im gleichen Zeitraum von 2,4 % auf 2,1 % verlangsamte.

Der gesamtstaatliche Haushaltsüberschuss verbesserte sich von 0,0 % des BIP im Jahr 2002 auf 0,7 % des BIP im Berichtsjahr. Die am BIP gemessene Schuldenquote sank geringfügig von 52,6 % im Jahr 2002 auf 51,8 % im Jahr 2003. Laut aktualisiertem Konvergenzprogramm ist davon auszugehen, dass die öffentlichen Finanzen Schwedens solide bleiben, wobei der gesamtstaatliche Budgetüberschuss in den Jahren 2004 und 2005 den Prognosen zufolge 0,4 % bzw. 1,2 % des BIP betragen dürfte. Diese Entwicklung steht nicht vollständig im Einklang mit der haushaltspolitischen Regel des Landes, dass über den Konjunkturzyklus hinweg ein Haushaltsüberschuss von rund 2 % er-

9 Der UND1X entspricht dem VPI abzüglich der Zinsaufwendungen und der direkten Auswirkungen geänderter indirekter Steuern und Subventionen. In Schweden ist der allgemeine VPI die Zielvariable für geldpolitische Entscheidungen. Da allerdings in den vergangenen Jahren temporäre Faktoren Auswirkungen auf die Inflationsprognose hatten, wurden geldpolitische Entscheidungen in der Praxis mittels einer Beurteilung des UND1X bzw., wie im Berichtsjahr, anhand des UND1X ohne Energie getroffen.

zielt werden muss. Die Bruttoschuldenquote dürfte im Jahr 2004 auf 51,5 % und im Jahr darauf auf 50,0 % sinken.

Die Sveriges Riksbank verfolgt eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites Inflationsziel aus, das als jährlicher Anstieg der VPI-Teuerungsrate von 2 % mit einer Toleranz von ± 1 Prozentpunkt definiert ist. Die schwedische Notenbank senkte den Reposatz im Berichtsjahr um insgesamt 1 Prozentpunkt auf 2,75 %. Damit reagierte sie auf das Risiko einer Unterschreitung des Inflationsziels von 2 %, nachdem sich die Aussichten in Bezug auf die Auslandsnachfrage und die Ausnutzung der heimischen Ressourcen verschlechtert hatten. Am 5. Februar 2004 senkte die Sveriges Riksbank den Reposatz vor dem Hintergrund der Erwartung eines geringeren nationalen wie auch internationalen Kostendrucks um weitere 0,25 Prozentpunkte. Der Abstand zwischen den Geldmarktzinsen in Schweden und denen im Eurogebiet lag in der ersten Jahreshälfte 2003 weitgehend konstant bei 100 Basispunkten, wengleich er im zweiten Halbjahr auf rund 70 Basispunkte fiel (siehe Abbildung 27). Die langfristigen Zinssätze spiegelten die Entwicklung an den internationalen Rentenmärkten wider. Die Differenz zum Euroraum weitete sich leicht aus, sodass sie am Ende des Berichtsjahrs bei etwa 50 Basispunkten lag. Bis September schwankte die schwedische Krone um einen Wert von 9,2 SEK/EUR, bevor sie geringfügig auf rund 9 SEK/EUR aufwertete. Diese Entwicklungen waren wohl auf die abklingende Unsicherheit nach dem negativen Ausgang des Referendums über die Einführung des Euro am 14. September sowie auf die weiterhin verhältnismäßig günstigen Wachstumsaussichten zurückzuführen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Das durchschnittliche Wachstum des realen BIP beschleunigte sich von 1,7 % im Jahr 2002 auf 2,3 % im Berichtsjahr (siehe Tabelle 11). Anfang 2003 wurde die Konjunktur durch vertrauenshemmende Faktoren wie die Ungewissheit

im Zusammenhang mit dem Konflikt im Nahen Osten, die hohen Ölpreise und die Volatilität an den Finanzmärkten beeinträchtigt. Diese Unsicherheitsfaktoren schwanden im späteren Jahresverlauf, und an den Finanzmärkten setzte eine Erholung ein, die die konjunkturelle Belebung unterstützte. Wie schon in früheren Jahren wurde das Wachstum in erster Linie von der Inlandsnachfrage getragen, während der Außenhandel einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum leistete.

Das Wachstum der realen Konsumausgaben der privaten Haushalte sank im Berichtsjahr auf 2,9 %; Grund hierfür war ein geringerer Anstieg des real verfügbaren Einkommens, ein moderateres Wachstum der Preise für Wohnimmobilien sowie ein langsamer steigender Wohlstand der Privathaushalte. Gleichzeitig wurde ein kräftiges Wachstum der Kreditvergabe verzeichnet, und der Wohnungsmarkt zeigte sich robuster, als allgemein angenommen worden war. Die Zunahme der öffentlichen Ausgaben beschleunigte sich auf 3,6 %, nachdem sie 2002 noch 3,3 % betragen hatte. Die Bruttoanlageinvestitionen legten mit 2,6 % etwas stärker zu als im Jahr 2002. Die Unternehmensinvestitionen wurden durch finanzielle Umstrukturierungen im Unternehmenssektor und aufgrund kaum vorhandener Anzeichen für eine Verknappung der Produktionskapazitäten gebremst. Ungeachtet der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit setzte sich der bereits im Jahr 2002 begonnene Rückgang der Ausfuhren im Berichtsjahr fort. Er belief sich auf 0,5 % und hing mit der schleppenden Auslandsnachfrage zusammen. Trotz einer Verlangsamung des Importanstiegs im Jahr 2003 ging somit vom Außenhandel das achte Jahr in Folge ein negativer Wachstumsbeitrag aus. Mit einer Arbeitslosenquote, die relativ unverändert bei 5,0 % verharrte, erwies sich der Arbeitsmarkt als recht stabil. Die Gesamtbeschäftigung nahm ähnlich rasch wie schon 2002 zu; dabei spielte die Schaffung zahlreicher Arbeitsplätze im öffentlichen Sektor eine wesentliche Rolle.

Der Inflationsdruck blieb im Beobachtungszeitraum moderat. Die Teuerungsrate nach dem

Tabelle II Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Reales BIP	2,8	3,8	2,1	1,7	2,3	2,0	2,3	2,3	2,8
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾									
Reale inländische Verwendung einschließlich									
Vorratsveränderungen	4,2	4,1	3,0	3,4	2,8	2,8	2,8	3,1	2,6
Außenbeitrag	-1,4	-0,3	-0,9	-1,7	-0,5	-0,8	-0,5	-0,8	0,2
HVPI	1,3	0,8	1,2	1,3	1,4	1,5	1,3	1,4	1,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	4,6	5,8	5,0	3,3	.	3,3	4,3	4,7	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	3,1	3,1	3,6	2,4	.	2,4	2,9	3,4	.
Einfuhrpreisdeflator (Waren und Dienstleistungen)	-1,2	3,1	0,1	-2,1	.	-1,2	-0,1	1,3	.
Leistungsbilanz einschließlich									
Vermögensübertragungen (in % des BIP) ²⁾	-2,6	-2,4	-2,2	-1,6	.	-0,2	-3,5	-2,6	.
Beschäftigung	1,3	1,1	0,8	0,7	.	1,1	0,9	1,1	.
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	5,9	5,4	5,0	5,1	.	5,0	5,0	4,9	.
Haushaltssaldo (in % des BIP) ^{3), 4)}	1,1	3,8	0,7	-1,6	-3,2	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ³⁾	45,0	42,1	38,9	38,5	39,8	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p. a.) ⁵⁾	5,4	6,1	5,0	4,0	3,7	3,7	3,6	3,5	3,9
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.) ⁶⁾	5,0	5,3	5,0	4,9	4,6	4,3	4,4	4,6	5,0
Wechselkurs gegenüber dem Euro ⁷⁾	0,66	0,61	0,62	0,63	0,69	0,67	0,70	0,70	0,70

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. Dreimonatige Interbankeinlagen in Pfund Sterling.

6) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume. Quelle: BIZ.

7) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

HVPI, die sich im Jahr 2003 auf durchschnittlich 1,4 % belief, war gegenüber dem Vorjahr weitgehend stabil. Gleichzeitig war die Inflation nach dem RPIX¹⁰ mit durchschnittlich 2,8 % wesentlich höher als der HVPI. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass im HVPI die kräftig steigende Komponente der Wohnungskosten nicht enthalten ist. Sowohl der binnenwirtschaftliche als auch der außenwirtschaftliche Kostendruck blieb im Berichtsjahr moderat. Der jährliche Anstieg der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft war geringfügig höher als im Jahr 2002, blieb aber gemäßigt. Ungeachtet der Abwertung des Pfund Sterling im ersten Halbjahr 2003 stiegen die Importpreise nur geringfügig.

Nachdem im Jahr 2002 ein Defizit in Höhe von 1,6 % des BIP verzeichnet worden war, verschlechterte sich der gesamtstaatliche Haushaltssaldo weiter und erreichte 2003 einen

Wert von 3,2 % des BIP. Diese Ausweitung des Defizits ging vor allem auf die expansive Finanzpolitik infolge hoher öffentlicher Primärausgaben sowie auf Einkommensausfälle im Zusammenhang mit einer Änderung der BIP-Zusammensetzung zurück. Dementsprechend nahm die Schuldenquote gemessen am BIP von 38,5 % im Jahr 2002 auf 39,8 % im Jahr darauf zu. Das aktualisierte Konvergenzprogramm sieht für die Jahre 2003/04 und 2004/05 ein Haushaltsdefizit von 3,3 % bzw. 2,6 % des BIP vor. Es wird erwartet, dass die Bruttoschuldenquote von 39,3 % des BIP in den Jahren 2003/04 auf 40,2 % im Zeitraum 2004/05 steigt.

Die Bank of England verfolgt eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites und symmetrisches Inflations-

¹⁰ Der RPIX beruht auf dem Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinszahlungen.

ziel aus. Im Juni 2003 verkündete die britische Regierung ihre Entscheidung, das Referendum über die Einführung des Euro zu verschieben. Nach Auswertung der vom Schatzamt durchgeführten fünf ökonomischen Tests war man zu dem Ergebnis gelangt, dass die Konvergenz und die Flexibilität, potenzielle Probleme im Rahmen der Währungsunion bewältigen zu können, noch nicht ausreichend seien. Um sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen weiter im Einklang mit denen des Euroraums stehen, gab die Regierung im Dezember 2003 ein neues Inflationsziel bekannt, das nicht mehr an den zuvor verwendeten nationalen RPIX, sondern an den HVPI (im Vereinigten Königreich VPI genannt) gebunden ist. Das neue Inflationsziel wird als jährlicher Anstieg des HVPI von 2 % definiert.

Die Bank of England änderte ihren offiziellen Reposatz im Berichtsjahr dreimal. Am 6. Februar und 10. Juli senkte sie den Reposatz um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,5 %, und am 6. November hob sie ihn um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75 % an. Am 5. Februar 2004 wurde der Reposatz um weitere 0,25 Prozentpunkte auf 4 % erhöht. Die Entscheidungen zur Anhebung der Zinsen wurden vor dem Hintergrund sich aufhellender Konjunkturaussichten, eines kräftigen Kreditwachstums und eines robusten Wohnungsmarkts getroffen. Die Bank of England ging davon aus, dass diese Entwicklungen zu einem allmählichen Aufwärtsdruck auf die Inflationsrate führen würden. Im Verlauf des Berichtsjahrs weitete sich der Abstand sowohl der kurzfristigen als auch der langfristigen Zinssätze zu jenen des Euroraums aus, worin eine relativ rasche Besserung der Konjunkturaussichten und steigende Inflationserwartungen zum Ausdruck kamen (siehe Abbildung 27). Nach einer Abwertung im ersten Halbjahr 2003 schwankte der Wechselkurs der britischen Währung gegenüber dem Euro bis zum Jahresende um einen Wert von 0,70 GBP.

Künstler

José María Sicilia

Titel

La luz que se apaga, 1997

Material

Wachs, Öl und Papier auf Holz

Format

185 × 157 cm



KAPITEL 2

ZENTRALBANK- GESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN

I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEVISEN- GESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

1.1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Eine der Kernaufgaben des Eurosystems ist die Durchführung der Geldpolitik des Euroraums mithilfe der dafür konzipierten geldpolitischen Instrumente und Verfahren.¹

Ausgehend von der Beurteilung der Marktliquidität und des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors steuert die EZB die Liquiditätsversorgung im Euroraum über ihre Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) sowie im Bedarfsfall über Feinsteuerungsoperationen. Die Geschäftspartner können ihrerseits auf die ständigen Fazilitäten des Eurosystems (die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität) zurückgreifen, um jeweils bis zum nächsten Geschäftstag bei den NZBen Mittel zu beschaffen bzw. anzulegen. Darüber hinaus sind die Kreditinstitute zur Haltung von Mindestreserven auf NZB-Konten verpflichtet, und alle Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem müssen von den Geschäftspartnern ausreichend besichert werden. Generell verfolgt das Eurosystem die Entwicklungen am Geldmarkt sehr genau, da diese für die Durchführung der Geldpolitik sehr wichtig sind.²

Das geldpolitische Instrumentarium des Eurosystems erwies sich im Jahr 2003 weiterhin als effizient und sorgte damit für stabile Geldmarktbedingungen mit geringen Schwankungen bei den kurzfristigen Zinsen sowie für klare Signale hinsichtlich des geldpolitischen Kurses.

BEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSVERSORGUNG

Basis für das Liquiditätsmanagement der EZB ist die tägliche Beurteilung der Liquiditätsversorgung des Bankensektors im Euroraum. Ausgehend davon wird der Liquiditätsbedarf des Bankensektors ermittelt und auf dieser Grundlage wiederum das Zuteilungsvolumen für die wöchentlichen HRGs bestimmt (bzw. das Volumen, das über andere Offenmarktgeschäfte wie Feinsteuerungsoperationen und strukturelle Operationen zugeteilt werden soll). Der Liquiditätsbedarf ergibt sich aus dem Mindestreserve-Soll der Banken, den Guthaben, die sie darüber

hinaus auf NZB-Konten halten (Überschussreserven), und autonomen Faktoren wie dem Banknotenumlauf, den Einlagen der öffentlichen Haushalte und der Netto-Fremdwährungsposition (d. h. Positionen in der Bilanz des Eurosystems, die den Liquiditätsbedarf der Banken beeinflussen, aber nicht direkt über das EZB-Liquiditätsmanagement gesteuert werden).

Der tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensektors im Euroraum lag im Jahr 2003 im Schnitt bei 241,5 Mrd €, was einem Anstieg von 24 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Sowohl das Mindestreserve-Soll (durchschnittlich 130,9 Mrd €) als auch die Überschussreserven (0,7 Mrd €) blieben in etwa auf Vorjahrsniveau. Hingegen banden die autonomen Faktoren mit 109,9 Mrd € nahezu doppelt so viel Liquidität wie im Jahr 2002 (siehe Abbildung 28 obere Grafik). Dies lag an einem sprunghaften Anstieg des Banknotenumlaufs, der im Wesentlichen als Normalisierungsprozess nach dem vorübergehenden Einbruch rund um die Bargeldumstellung zu sehen ist.

Um den Banken eine Orientierungshilfe bei der Gebotserstellung zu geben, veröffentlichte die EZB auch im Jahr 2003 im Zuge der Ausschreibung des wöchentlichen HRG eine Prognose über die Durchschnittshöhe der autonomen Faktoren. Die Prognose bezog sich jeweils auf den Zeitraum bis zum Tag vor der Abwicklung des nächsten HRG. Dabei lag die Abweichung der Prognosen von den tatsächlichen Werten im Schnitt bei 1,4 Mrd € gegenüber 1,8 Mrd € im Jahr 2002 und 1,9 Mrd € im Jahr 2001, was für eine laufende Verbesserung der Prognosegüte spricht.³

1 Eine umfassende Darstellung des geldpolitischen Instrumentariums findet sich in: EZB, Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, Februar 2004.

2 EZB, Money Market Study 2002, November 2003 und Money Market Study 2002, Januar 2004.

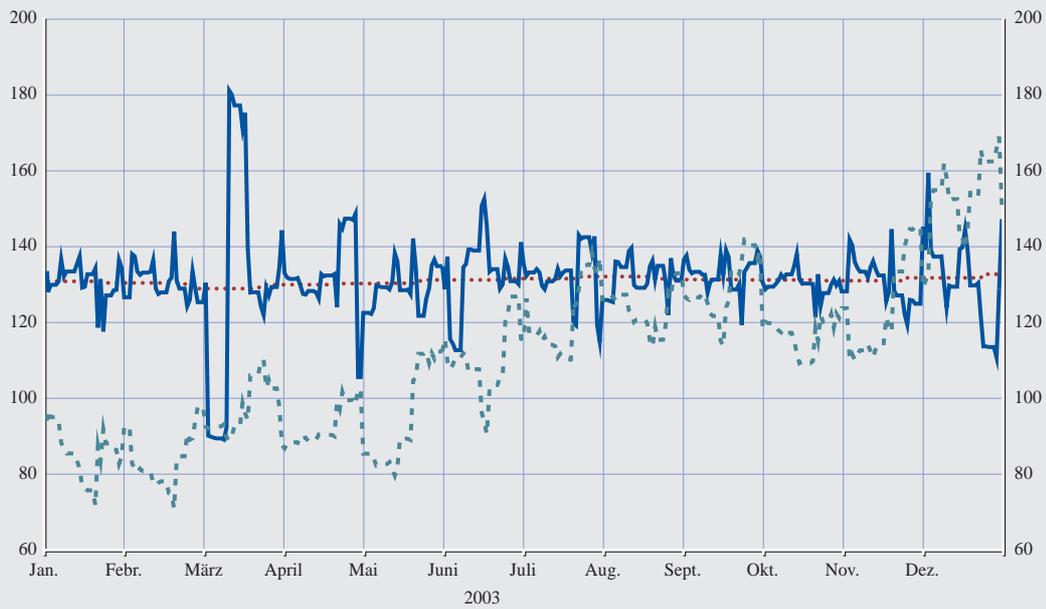
3 Am volatilsten unter den autonomen Faktoren waren im Jahr 2003 die Guthaben der öffentlichen Haushalte bei den NZBen. Gemessen an der Standardabweichung der täglichen Veränderungen schwankten diese Guthaben im Ausmaß von 4,2 Mrd € (gegenüber 3,9 Mrd € im Jahr 2002). Beim Banknotenumlauf belief sich die Schwankungsbandbreite auf 1,3 Mrd € (verglichen mit 6,7 Mrd € im Jahr 2002).

Abbildung 28 Liquiditätsfaktoren und Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Euroraum im Jahr 2003

(in Mrd €)

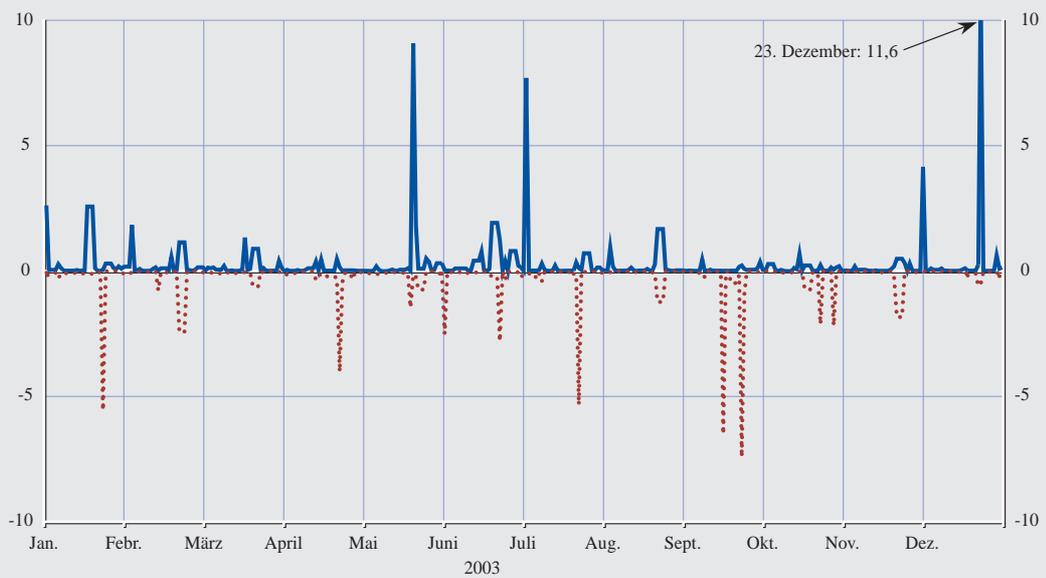
Liquiditätsfaktoren

- Guthaben auf Girokonten
- Mindestreserve-Soll
- - - Autonome Faktoren



Ständige Fazilitäten

- Spitzenrefinanzierungsfazilität
- Einlagefazilität



Quelle: EZB.

HAUPTREFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

HRGs sind die wichtigsten Offenmarktgeschäfte des Eurosystems. Dabei handelt es sich um einmal pro Woche durchgeführte liquiditätszuführende Geschäfte, die in der Regel auf zwei Wochen befristet sind (seit dem 9. März 2004 sind sie auf eine Woche befristet; siehe den Abschnitt über die Evaluierung des geldpolitischen Instrumentariums). Den HRGs kommt bei der Steuerung der Zinssätze und der Liquidität am Markt eine Schlüsselrolle zu; darüber hinaus hat die Höhe des HRG-Mindestbietungssatzes eine Signalwirkung im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs. Auch die Refinanzierung des Bankensektors läuft hauptsächlich über diesen Kanal.

Das Zuteilungsvolumen bei den HRGs lag im Jahr 2003 zwischen 38,0 Mrd € und 150,0 Mrd € bzw. durchschnittlich bei 95,9 Mrd €. Die über HRGs laufende Refinanzierung machte im Schnitt 194,4 Mrd € aus und entsprach damit 81 % des Liquiditätsvolumens, welches das Eurosystem netto über Offenmarktgeschäfte bereitstellte. Die HRGs wurden wie im Jahr 2002 als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz ausgeschrieben und nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren abgewickelt; d. h., die Gebote wurden beginnend mit dem höchsten Bietungssatz berücksichtigt, bis das Zuteilungsvolumen erschöpft war. Der niedrigste Satz, zu dem noch eine Zuteilung erfolgt – wenn auch nur anteilmäßig – ist der marginale Zuteilungssatz.⁴

Der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz liegen in der Regel über dem Mindestbietungssatz. Der durchschnittliche Abstand zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz blieb mit 4,7 Basispunkten fast unverändert (2002: 4,8 Basispunkte). Der gewichtete Durchschnittssatz und der marginale Zuteilungssatz lagen im Schnitt 1,5 Basispunkte auseinander (2002: 1,4 Basispunkte). Diese geringen Spannen zeigen, wie gut die Kreditinstitute die Zuteilungsbeträge und Zuteilungssätze abschätzen können und wie homogen sie dabei agieren. Die Zuteilungsquote schwankte zwischen 36 % und

100 % der abgegebenen Gebote und lag im Schnitt bei 74 %, verglichen mit einem Durchschnittswert von 60 % innerhalb einer Bandbreite von 19 % bis 100 % im Jahr 2002.

Die Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems verlief bis auf einige wenige Ausnahmen reibungslos. So kam es dreimal zu Unterbietungen, d. h., dreimal boten die Kreditinstitute zu wenig, um ihre Mindestreserveverpflichtungen problemlos erfüllen zu können. Am 3. März und 3. Juni 2003 waren die Gebote in Erwartung einer Leitzinssenkung im Vorfeld von EZB-Ratssitzungen insgesamt zu niedrig. Infolge der daraus resultierenden Liquiditätsverknappung stiegen die kurzfristigen Zinsen vorübergehend an. Die Unterbietung vom 25. November stand hingegen nicht im Zeichen einer erwarteten Zinssenkung, sondern kam für die Bieter selbst recht überraschend. Dies ist daran abzulesen, dass der gewichtete Durchschnittssatz bei 2,02 % und somit 2 Basispunkte über dem – mit dem Mindestbietungssatz identischen – marginalen Zuteilungssatz lag. Hätten die Marktteilnehmer generell mit Unterbietungen gerechnet, wäre es zu einer Häufung der Gebote beim Mindestbietungssatz gekommen, womit sich ein gewichteter Durchschnittssatz von 2,00 % ergeben hätte.

Festzuhalten ist ferner, dass der Tagesgeldsatz EONIA (Euro Overnight Index Average) und der EZB-Mindestbietungssatz im Sommer relativ weit auseinander lagen. Die EZB reagierte darauf, indem sie dem Bankensektor eine Zeit lang etwas mehr Liquidität als nötig zur Verfügung stellte, was dazu beitrug, dass sich die Spanne im Herbst wieder auf einem Niveau einpendelte, das eher dem Normalzustand entsprach.

4 Dabei wird zunächst die Zuteilungsquote ermittelt, indem der gesamte zum marginalen Zinssatz zur Verteilung stehende Betrag durch die Summe der zum marginalen Satz abgegebenen Gebote dividiert wird. Die einzelnen Gebote zum marginalen Satz multipliziert mit diesem Prozentsatz ergeben dann die jeweiligen Zuteilungsbeträge.

LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Längerfristig können sich die Geschäftspartner über LRGs refinanzieren, die monatlich durchgeführt werden und in der Regel auf drei Monate befristet sind. Anders als die HRGs sind die LRGs nicht dafür konzipiert, die Liquiditätsversorgung zu steuern oder den geldpolitischen Kurs zu signalisieren. Da die LRGs unter Ankündigung des Zuteilungsvolumens als reine Zinstender ausgeschrieben werden, agiert das Eurosystem hier als Preisnehmer. Das Eurosystem führte im Vorjahr zwölf LRGs mit einem Zuteilungsvolumen von je 15 Mrd € durch (seit Januar 2004 liegt dieser Betrag bei 25 Mrd €). Mit LRGs wurden im Jahr 2003 im Schnitt 19 % der Netto-Liquiditätsversorgung des Bankensektors mittels Offenmarktgeschäften abgewickelt. Wie in den Vorjahren waren die Gebote bei den LRGs etwas breiter gestreut als bei den HRGs, wobei der gewichtete Durchschnittssatz im Jahresmittel 1,7 Basispunkte (2002: 1,9 Basispunkte) über dem marginalen Zuteilungssatz lag. Die Zuteilungsquote schwankte zwischen 42 % und 60 % der abgegeben Gebote und belief sich im Schnitt auf 51 %, verglichen mit einem Durchschnittswert von 50 % innerhalb eines Rahmens von 36 % bis 72 % im Jahr 2002.

SONSTIGE GESCHÄFTE

Am 23. Mai 2003 führte das Eurosystem eine ausgleichende liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperation durch, weil die Liquiditätsversorgung an dem Tag – zugleich dem letzten Tag der Mindestreserveerfüllungsperiode – nach einem starken Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität am 21. und 22. Mai stark zugenommen hatte und der Tagesgeldsatz zurückgegangen war. Die Abwicklung erfolgte durch die Hereinnahme von Termineinlagen auf Tagesgeldbasis zu einem festen Zinssatz von 2,50 % (dem damaligen HRG-Mindestbietungssatz). Laut Ausschreibung beabsichtigte die EZB, 5 Mrd € zuzuteilen. Von den über 100 zugelassenen Geschäftspartnern gaben zwölf Gebote in Höhe von insgesamt 3,9 Mrd € ab, die auch zur Gänze berücksichtigt wurden. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete ausgeglichen mit einer geringfügigen Inan-

spruchnahme der Einlagefazilität in Höhe von 0,6 Mrd € netto.

STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Die zwei vom Eurosystem angebotenen ständigen Fazilitäten, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität, sind für die Bereitstellung bzw. Abschöpfung von Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag konzipiert. Sie signalisieren den geldpolitischen Kurs, und ihre Zinssätze bilden die Ober- bzw. Untergrenze für den Tagesgeldsatz. Der dadurch abgesteckte Zinskorridor blieb im Jahr 2003 unverändert bei 200 Basispunkten symmetrisch um den HRG-Mindestbietungssatz verteilt.

Die ständigen Fazilitäten werden von den Banken im Allgemeinen aus zwei Gründen genutzt.

- Einerseits ist ein generelles Liquiditätsungleichgewicht, also eine generelle Unter- oder Überversorgung des gesamten Bankensektors im Verhältnis zum gesamten Mindestreserve-Soll, ein Grund für die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten. Wenn der Bankensektor diese Differenzen ausgleichen muss, was in der Regel nur gegen Ende einer Erfüllungsperiode vorkommt, müssen die Banken in großer Zahl auf die ständigen Fazilitäten zurückgreifen. Die größeren Ausreißer in der unteren Grafik von Abbildung 28 sind im Wesentlichen auf den Ausgleich derartiger genereller Ungleichgewichte – also eine geballte Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Jahr 2003 – zurückzuführen.
- Andererseits kann es vorkommen, dass einzelne Institute die ständigen Fazilitäten nutzen müssen, weil sie aufgrund unerwarteter Zahlungsströme gegen Geschäftsschluss – also wenn der Geldmarkt nicht mehr liquide ist – nicht anders disponieren können. Derartige Fälle sind in der Regel recht gleichmäßig über die Erfüllungsperiode verteilt. Bei Störungen der Zahlungssysteme können sie mitunter durchaus stark ins Gewicht fallen; am 3. Juli 2003 z. B. wurde die Spitzenrefi-

finanzierungsfazität im Rahmen von 7,7 Mrd € beansprucht.

Die Spitzenrefinanzierungsfazität wurde 2003 im Jahresdurchschnitt pro Tag in Höhe von 269 Mio € und die Einlagefazität in Höhe von 242 Mio € genutzt. Unter der Annahme, dass die ständigen Fazilitäten am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode von zahlreichen Banken genutzt werden, im restlichen Zeitraum aber nur von der einen oder anderen Bank, ergibt sich folgende Verteilung: 49 Mio € generelle und 221 Mio € individuelle Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazität sowie 107 Mio € generelle und 135 Mio € individuelle Inanspruchnahme der Einlagefazität.

Insgesamt wurden die ständigen Fazilitäten wie schon 2002 in recht geringem Ausmaß beansprucht, was für die Treffsicherheit der Prognosen über die Höhe der autonomen Faktoren und für die Effizienz des Interbankenmarkts spricht.

TEILNAHME DER GESCHÄFTSPARTNER DES EUROSISTEMS AN GELDPOLITISCHEN GESCHÄFTEN

Das geldpolitische Instrumentarium ermöglichte auch im Jahr 2003 einem großen Kreis von Kreditinstituten die Teilnahme an den geldpolitischen Geschäften des Eurosistems. Von den 6 593 Kreditinstituten des Euroraums, die Ende 2003 der Mindestreservepflicht unterlagen (ein Rückgang von 5 % gegenüber dem Vorjahr), waren 2 149 (-7 %) zu den Offenmarktgeschäften zugelassen. Die Einlagefazität stand 3 083 Kreditinstituten (-5 %) zur Verfügung, die Spitzenrefinanzierungsfazität 2 629 (-8 %).

Die durchschnittliche Beteiligung an den HRGs und LRGs ist seit Mitte 2000 rückläufig und nahm auch im Jahr 2003 weiter ab. Bei den HRGs gaben im Schnitt 267 Geschäftspartner Gebote ab gegenüber 307 im Jahr 2002. Bei den LRGs ging die durchschnittliche Anzahl der Bieter von 186 Geschäftspartnern auf 133 zurück. Diese rückläufige Tendenz dürfte auf das Zusammenspiel mehrerer Faktoren zurückzuführen sein, wie die Wettbewerbssituation am Interbankenmarkt, den Konsolidierungspro-

zess im Bankensektor und die Konzentration des Treasury-Managements innerhalb der einzelnen Bankenkonzerne. Es gibt zudem keine Anzeichen dafür, dass die rückläufige Beteiligung an den HRGs und LRGs in den Euro-Ländern zu Problemen bei der Versorgung des Bankensektors mit Zentralbankgeld geführt hätte. An den Offenmarktgeschäften des Eurosistems beteiligten sich im Berichtsjahr nach wie vor mehr Geschäftspartner als an den Geschäften jeder anderen Zentralbank.

MINDESTRESERVESTEM

Mit dem Mindestreservesystem, dem Kreditinstitute im Euroraum unterliegen, bezweckt das Eurosistem in erster Linie die Stabilisierung der Geldmarktzinsen und die Schaffung bzw. Verstärkung einer strukturellen Liquiditätsknappheit. Das Mindestreserve-Soll richtet sich nach der Höhe bestimmter Bilanzpositionen der Kreditinstitute. Der stabilisierende Effekt ergibt sich dadurch, dass das Mindestreserve-Soll lediglich im Durchschnitt der einmonatigen Erfüllungsperioden⁵ erreicht werden muss („Durchschnittserfüllung“); so wird verhindert, dass kurzfristige Liquiditätsschocks voll auf die kurzfristigen Zinsen durchschlagen.

Im Jahr 2003 ergaben sich 54 % des gesamten Liquiditätsbedarfs des Bankensektors im Euroraum aus dem Mindestreserve-Soll, das im Jahresdurchschnitt bei 130,9 Mrd € lag, was einer geringfügigen Zunahme um ca. 1 Mrd € gegenüber dem Vorjahr entspricht. Das Mindestreserve-Soll bewegte sich dabei zwischen 128,9 Mrd € (in der am 23. März 2003 abgelaufenen Erfüllungsperiode) und 132,1 Mrd € (in der Erfüllungsperiode, die am 23. August 2003 endete).

Die Mindestreserveguthaben der Banken schwankten während des Jahres 2003 zwischen 89,1 Mrd € und 181,2 Mrd €, was darauf hindeutet, dass stets ein großer Puffer für unerwartete Liquiditätsabflüsse vorhanden war (siehe Abbildung 28 obere Grafik). Hauptsächlich dank des Durchschnittserfüllungs-Systems

⁵ Seit dem 10. März 2004 ist die Erfüllungsperiode nicht mehr mit einem Monat festgelegt, sondern variabel.

blieb die Volatilität des EONIA auch im Jahr 2003 im internationalen Vergleich niedrig, vor allem wenn man bedenkt, wie selten Offenmarktgeschäfte durchgeführt werden. Die Standardabweichung der täglichen Änderungen des EONIA betrug 14 Basispunkte, 2 Basispunkte mehr als im Vorjahr.

Im Berichtsjahr wurden pro Erfüllungsperiode im Schnitt 19 Verstöße gegen die Mindestreservebestimmungen gezählt gegenüber 28 im Jahr 2002. Der tägliche Fehlbetrag lag dabei bei durchschnittlich 6,7 Mio €, im Vergleich zu 10,5 Mio € im Jahr 2002. In 58 % der Fälle ging es um relativ kleine Beträge, mit Strafzinsen von unter 500 €. Grobe Verstöße gab es jedoch auch; in sieben Fällen wurden Strafzinsen von über 10 000 € verhängt.

EVALUIERUNG DES GELDPOLITISCHEN INSTRUMENTARIUMS

Als Reaktion auf gelegentliche Verzerrungen in den vergangenen Jahren beschloss der EZB-Rat im Januar 2003, einige Elemente des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems mit Wirkung vom März 2004 anzupassen:

- Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt nun generell an dem Tag, an dem das erste HRG nach der ersten EZB-Ratssitzung im Monat (d. h. nach der Sitzung, bei der turnusmäßig der geldpolitische Kurs erörtert wird) abgewickelt wird. Darüber hinaus gelten neue Zinssätze für die ständigen Fazilitäten grundsätzlich ab Beginn einer neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.
- Die Laufzeit der HRGs wurde von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

Als Folge dieser beiden Maßnahmen fallen Zinserwartungen im Lauf der Erfüllungsperiode nicht mehr ins Gewicht, weil Leitzinsänderungen generell erst mit der kommenden Erfüllungsperiode wirksam werden und die Liquiditätslage in einer Erfüllungsperiode nicht mehr auf die nächste durchschlägt. Infolgedessen sollte der Tagesgeldsatz innerhalb der einzelnen Mindestreserveperioden künftig von Zinsände-

rungerwartungen unberührt bleiben. Angesichts der generell neutralen Liquiditätsmanagementpolitik der EZB sollte der Tagesgeldsatz damit nahe beim Mindestbietungssatz bleiben. Das dürfte letztlich verhindern, dass spekulative Überlegungen das Bietungsverhalten der Kreditinstitute bei den HRGs beeinflussen, und damit zu einer Stabilisierung der Konditionen führen, unter denen die Gebote abgegeben werden.

Mit Rücksicht auf technische und gesetzliche Vorlaufzeiten wurde beschlossen, dass die Änderungen erst am 10. März 2004 in Kraft treten sollen.⁶ Damit sich die Kreditinstitute problemlos auf die Änderungen des geldpolitischen Instrumentariums einstellen konnten, wurde ausnahmsweise die Mindestreserve-Erfüllungsperiode verlängert; in der Übergangsphase dauerte sie vom 24. Januar bis zum 9. März 2004.

REFINANZIERUNGSFÄHIGE SICHERHEITEN

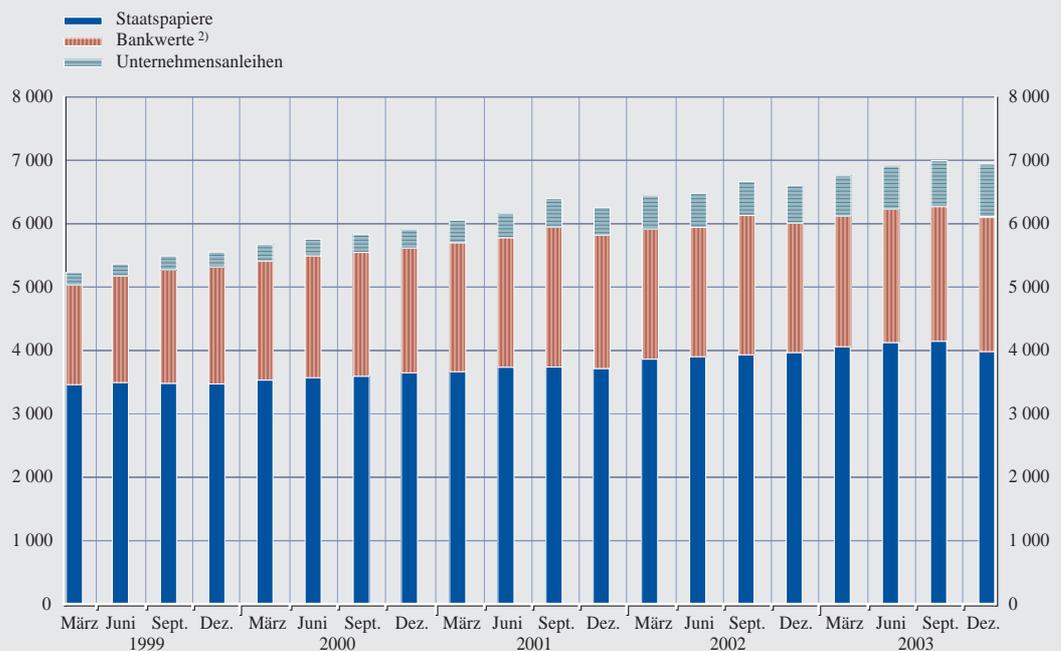
Sämtliche Kreditgeschäfte des Eurosystems müssen laut ESZB-Satzung ausreichend besichert sein. Das Besicherungsmodell des Eurosystems ist darauf ausgelegt, das Eurosystem vor Verlusten aus seinen geldpolitischen Geschäften und Zahlungsverkehrstransaktionen zu schützen (siehe Kasten 7). Es gewährleistet die Gleichbehandlung der Geschäftspartner und eine effiziente operative Abwicklung.

Angesichts der unterschiedlichen Struktur der Finanzmärkte ist in den Euro-Ländern zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften 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 Geschäftsarten dar, außer dass der Einsatz von Kategorie-

⁶ Am 12. September 2003 wurde eine neue Verordnung (EZB/2003/9) über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht verabschiedet (ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 10–16). Außerdem wurde die Publikation „Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ überarbeitet und neu aufgelegt (siehe Fußnote 1), wobei die neuen Bestimmungen ab dem 8. März 2004 gelten.

Abbildung 29 Zur Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften zugelassene Kategorie-1-Sicherheiten ¹⁾

(Monatsendstände; in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ausgenommen Wertpapiere internationaler und supranationaler Institutionen.

2) Von Banken emittierte Pfandbriefe und ähnliche Instrumente sowie unbesicherte Bankschuldverschreibungen eingeschlossen.

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 Bankensektoren von besonderer Bedeutung sind; die Zulassungskriterien dafür werden von den NZBen auf Basis von Mindeststandards der EZB ausgearbeitet. Kategorie-2-Sicherheiten können marktfähige oder nicht marktfähige Schuldtitel sowie Aktien sein.

Zu den Kategorie-1-Sicherheiten zählen in erster Linie Staatsanleihen bzw. von Ländern und Gemeinden begebene Schuldtitel und von Banken emittierte Pfandbriefe oder ähnliche Instrumente, die entweder durch Wohnungsbauhypotheken oder Schulden der öffentlichen Hand gedeckt sind. Auf diese zwei Wertpapierklassen entfielen im Berichtsjahr 57 % bzw. 31 % aller

Kategorie-1-Sicherheiten. Zur Kategorie 1 zählen ferner unbesicherte Bankschuldverschreibungen, Unternehmensanleihen und Asset-Backed Securities (mit Ausnahme von Pfandbriefen) – also Emissionen des privaten Sektors – sowie Wertpapiere, die von internationalen und supranationalen Institutionen begeben wurden (deren Anteil lag Ende 2003 bei knapp 2 %). Besonders der Anteil der Unternehmensanleihen nahm im Jahr 2003 kontinuierlich zu.

Als Kategorie-2-Sicherheiten haben manche NZBen neben marktfähigen Finanzinstrumenten auch nicht marktfähige Schuldtitel wie Bankkredite, Handelswechsel und hypothekarisch gesicherte Solawechsel zugelassen.

Insgesamt waren Ende 2003 zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems Kategorie-1-Sicherheiten im Wert von 7 Billionen € zugelassen (Ende 2002: 6,6 Billionen €, siehe Abbildung 29); sie machten das Gros der refi-

Abbildung 30 Art der Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften

(Monatsendstände; in Mrd €)



Quelle: EZB.

nanzierungsfähigen Sicherheiten aus (96 % am Jahresende 2003). Der Gesamtbestand marktfähiger Kategorie-2-Sicherheiten blieb mit 261 Mrd € Ende 2003 gegenüber 265 Mrd € Ende 2002 stabil. (Angaben über den Gesamtwert der marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten sind nicht verfügbar.)

Alle Kreditgeschäfte des Eurosystems werden von den Geschäftspartnern mit Sicherheiten unterlegt, entweder durch Übertragung der Eigentumsrechte an den Sicherheiten (Kennzeichnungsverfahren) oder durch Verpfändung (Pfandpoolverfahren).

Insgesamt hatten die Geschäftspartner Ende 2003 marktfähige Wertpapiere im Wert von rund 750 Mrd € zur Besicherung ihrer Refinanzierungsgeschäfte beim Eurosystem hinterlegt, verglichen mit gut 700 Mrd € Ende 2002 (siehe Abbildung 30).⁷

Der Anteil der Bankwerte an den hinterlegten marktfähigen Sicherheiten blieb mit 51 % insgesamt stabil (zum Vergleich: 2002 waren es 52 %). Der Anteil der Staatspapiere blieb mit rund 38 % ebenfalls annähernd konstant. Hingegen ist bei den Unternehmensanleihen eine steigende Tendenz zu beobachten; ihr Anteil erhöhte sich von 4 % Ende 2002 auf 6 % Ende 2003. Der auf nicht marktfähige Bankforderungen entfallende Anteil liegt seit fünf Jahren relativ unverändert bei rund 4 %.

Die Geschäftspartner des Eurosystems können zur Refinanzierung bei ihrer Zentralbank auf

⁷ Im Rahmen des Pfandpoolverfahrens hatten die Geschäftspartner Ende 2003 rund 650 Mrd € hinterlegt gegenüber rund 600 Mrd € Ende 2002. Im Rahmen des Kennzeichnungsverfahrens, bei dem jede Transaktion einer bestimmten Sicherheit zugeordnet werden kann, hatten die Geschäftspartner für Kreditgeschäfte des Eurosystems (geldpolitische Geschäfte und Geschäfte zur Beschaffung von Inertagesliquidität) Sicherheiten im Wert von 107 Mrd € hinterlegt, im Vergleich zu 115 Mrd € Ende 2002.

Kasten 7

RISIKOMANAGEMENT BEI GELDPOLITISCHEN GESCHÄFTEN UND KREDITGESCHÄFTEN IM RAHMEN DES ZAHLUNGSVERKEHRS

Bei der Durchführung von geldpolitischen Geschäften und 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, die in Anspruch genommenen Kredite mit angemessenen Sicherheiten zu unterlegen.

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.

Im Hinblick auf die Risikokontrolle wurde im Jahr 2003 ein neues Konzept von Bewertungsabschlägen ausgearbeitet, das eine bessere Differenzierung zwischen den einzelnen Arten von Sicherheiten je nach ihren Liquiditätsrisikomerkmale ermöglichen soll. Die Sicherheiten werden Liquiditätskategorien zugeordnet, und zwar auf Basis verschiedener Liquiditätsparameter wie Unterschieden im Verlauf der Zinsstrukturkurve bei Anleiheemittenten vergleichbarer Bonität, dem vorhandenen Material, dem durchschnittlichen Emissionsvolumen und der Geld-/Brief-Spanne. Je nach Liquiditätskategorie kommen unterschiedliche Risikokontrollmaßnahmen bzw. Bewertungsabschläge zum Tragen.

Die neuen Risikokontrollmaßnahmen für Kategorie-1-Sicherheiten gelten seit März 2004. Die wesentlichen Änderungen sind nachstehend kurz zusammengefasst:

- Kategorie-1-Sicherheiten werden in vier Liquiditätskategorien eingeteilt, wobei für jede Kategorie ein eigenes System von Bewertungsabschlägen gilt.

Kategorie I	Kategorie II	Kategorie III	Kategorie IV
Schuldtitel von Zentralstaaten	Schuldtitel von Gemeinden und Ländern	Traditionelle Pfandbriefe und ähnliche Instrumente	Asset-Backed Securities
Schuldtitel von Zentralbanken	Jumbo-Pfandbriefe und ähnliche Instrumente	Schuldtitel von Kreditinstituten	
	Schuldtitel von Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag	Schuldtitel von Unternehmen und sonstigen Emittenten	
	Schuldtitel von supranationalen Institutionen		

- Die Bewertungsabschläge wurden abhängig von der Restlaufzeit im Hinblick auf eine gleichmäßige Verteilung des Umlaufvolumens gestaffelt für sechs verschiedene Laufzeitkategorien festgelegt, nämlich bis zu 1 Jahr, 1–3 Jahre, 3–5 Jahre, 5–7 Jahre, 7–10 Jahre und über 10 Jahre. Zudem sind keine Sicherheitenmargen mehr anzuwenden, und die Schwellenwerte für einen Margenausgleich wurden von 1,0 % auf 0,5 % herabgesetzt. Nach der Neufestlegung der Bewertungsabschläge für refinanzierungsfähige Kategorie-1-Sicherheiten wurden aus

Kohärenzgründen auch für Kategorie-2-Sicherheiten die Sicherheitsmargen gestrichen und die neuen Laufzeitkategorien eingeführt.

- Die Bewertungsabschläge, die für Kategorie-2-Sicherheiten gelten, sind speziell auf das Risikoprofil dieser Vermögenswerte abgestimmt und mindestens ebenso streng wie die Abschläge für Kategorie-1-Sicherheiten. Die Staffelung der Bewertungsabschläge für Sicherheiten der Kategorie 2 nach Liquiditätskategorien und verschiedenen Instrumentenparametern in vier Gruppen – Aktien, marktfähige Schuldtitel mit begrenzter Liquidität, Schuldtitel mit eingeschränkter Liquidität und besonderen Merkmalen sowie nicht marktfähige Schuldtitel – wurde beibehalten.

Sicherheiten zurückgreifen, die sie in einem anderen Land des Eurogebiets hinterlegt haben. Bis Ende 2003 stieg der Anteil der grenzüberschreitend nutzbaren Sicherheiten an den insgesamt für Kreditgeschäfte des Euroraums von den Geschäftspartnern hinterlegten Sicherheiten auf 40 % gegenüber 33 % Ende 2002. Die Tendenz war in allen Kategorien steigend, besonders jedoch bei Bankwerten und Unternehmensanleihen (siehe Abschnitt 2.3 dieses Kapitels).

Die EZB führt eine zentrale Datenbank über sämtliche für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten, wie von den NZBen hinsichtlich der Emissionen an ihren nationalen Märkten gemeldet, und macht diese Informationen in Form eines Gesamtverzeichnisses auf ihrer Website zugänglich. Sobald Sicherheiten in diesem – täglich aktualisierten – Verzeichnis erfasst sind, gelten sie im Rahmen von Kreditgeschäften des Eurosystems als refinanzierungsfähig. Im Jahr 2003 verbesserte das Eurosystem die Qualität, Effizienz und Zuverlässigkeit dieser Serviceleistung für die Geschäftspartner des Eurosystems. Außerdem wurde das Verzeichnis um eine Emittenten- und Wertpapierklassifizierung im Sinne der seit März 2004 geltenden neuen Rahmenbedingungen für Risikokontrolle erweitert (siehe Kasten 7).

EIN EINHEITLICHES VERZEICHNIS VON SICHERHEITEN

In den ersten fünf Jahren der dritten Stufe der WWU konnten die Geschäftspartner zur Besicherung der geldpolitischen Geschäfte des Eu-

rosystems und zur Beschaffung von Innertagesliquidität ein breite Palette an Sicherheiten nutzen. Allerdings könnten die Wettbewerbsgleichheit und die Transparenz unter der Heterogenität der Sicherheiten leiden, die in den Kategorie-2-Verzeichnissen der einzelnen Euro-Länder erfasst sind. Das Eurosystem prüft deswegen, ob und wie sich diese Heterogenität verringern ließe und unter welchen Bedingungen eine Zusammenführung der beiden Sicherheitenkategorien in ein einheitliches Verzeichnis möglich wäre.

Im Juni 2003 leitete das Eurosystem ein öffentliches Konsultationsverfahren über den Sicherheitenrahmen des Eurosystems ein, bei dem die Marktteilnehmer Verbesserungen anregen konnten. Im Wesentlichen schlug das Eurosystem die schrittweise Umstellung auf ein einheitliches Verzeichnis refinanzierungsfähiger Sicherheiten vor, wobei die bereits als refinanzierungsfähig anerkannten Kategorie-1-Sicherheiten zur Gänze übernommen werden sollten. Zur Diskussion gestellt wurde, ob die wichtigsten Kategorie-2-Sicherheiten ebenfalls einbezogen werden sollten und ob darüber hinaus im EWR begebene Euro-Schuldtitel von Emittenten mit Sitz in einem G-10-Land außerhalb des EWR als refinanzierungsfähig anerkannt werden sollten.

Es wurden zahlreiche Stellungnahmen abgegeben, unter anderem von einzelnen Banken, Marktorganisationen und einigen nationalen bzw. supranationalen Bankenverbänden. Der Vorschlag, auf ein einheitliches Verzeichnis der

refinanzierungsfähigen Sicherheiten umzustellen, wurde fast durchweg begrüßt, vor allem, weil sich die Geschäftspartner von einem harmonisierten Sicherheitenrahmen gleiche Wettbewerbsbedingungen versprechen. Die Marktteilnehmer führten an, dass angesichts der verstärkten Nutzung von Sicherheiten am Markt (z. B. bei besicherten Kredit- und Repogeschäften und für das Continuous Linked Settlement (CLS, siehe Kapitel 3 Abschnitt 4) grundsätzlich mehr Sicherheiten zur Refinanzierung zugelassen werden sollten. Einige Marktteilnehmer betonten, dass es wichtig wäre, alle Arten von Sicherheiten, die derzeit von einzelnen NZBen in der Kategorie 2 zugelassen sind, eurasienweit zu akzeptieren. Andere regten die Erweiterung um zusätzliche Sicherheitenkategorien an (z. B. wurde vorgeschlagen, dass mehr „ausländische“ Sicherheiten wie Schuldtitel in Fremdwährungen als refinanzierungsfähig gelten sollten).

Das Eurosystem ist sich dessen bewusst, dass eine etwaige Änderung des Besicherungsmodells nach erfolgter entsprechender Beschlussfassung nur schrittweise und im Lauf eines mehrjährigen Prozesses umgesetzt werden kann. Schließlich zieht dies sowohl bei den Zentralbanken des Eurosystems als auch bei den Geschäftspartnern eine Änderung der operativen Systeme und Verfahren nach sich; in einigen Ländern werden auch rechtliche Anpassungen vonnöten sein.

KONTAKTGRUPPEN

Als Forum zum Meinungsaustausch über Marktentwicklungen, Marktstrukturfragen, Handelspraktiken sowie verfahrenstechnische Fragen bei der Abwicklung von Geld- und Devisenmarktgeschäften nutzte die EZB auch im Berichtsjahr verschiedene Kontaktgruppen, wie die Money Market Contact Group (MMCG) und die Foreign Exchange Contact Group (FXCG), die beide 1999 gegründet wurden, sowie die im Jahr 2002 eingesetzte Operations Managers Group (OMG). Im Mittelpunkt der Diskussionen der MMCG mit Marktteilnehmern standen die im Jahr 2002 durchgeführte Analyse des Euro-Geldmarkts, der europäische

Repomarkt, die ACI-Initiative im Zusammenhang mit kurzfristigen Wertpapieren (Short-Term European Paper – STEP; siehe Kapitel 3 Abschnitt 3) und das Konsultationsverfahren der EZB zum Sicherheitenrahmen des Eurosystems. Auf FXCG-Ebene wurden u. a. Fortschritte beim neu aufgebauten CLS-System und Entwicklungen im elektronischen Handel diskutiert sowie eine Überprüfung der Marktpraktiken angedacht.

1.2 DEWISENGESCHÄFTE

Im Jahr 2003 führte die EZB keine Interventionen am Devisenmarkt durch.

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 2003 eine Transaktion abgewickelt.

1.3 INVESTITIONSTÄTIGKEIT

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. Unter Beachtung dieser Vorgaben sind die Währungsreserven so ertragreich wie möglich anzulegen. In Form verschiedener Regeln und Verfahren eingebaute Informationsschranken (Chinese Wall) sollen die Weitergabe von Insiderinformationen verhindern, etwa durch die Unterbindung des Informationsflusses zwischen Stellen, die für die Durchführung der Geldpolitik zuständig sind, und Stellen, die mit der Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmitteln der EZB betraut sind.

Ende 2003 verfügte die EZB per saldo über Währungsreserven in Höhe von 38,3 Mrd € ge-

genüber 43,2 Mrd € Ende 2002. Die Differenz ergibt sich aus Zinserträgen und Änderungen im Marktwert des Portfolios aufgrund der Abwertung des US-Dollar. Im Bedarfsfall kann die EZB nach Maßgabe der gemeinschaftlichen Sekundärgesetzgebung von den NZBen die Übertragung weiterer Währungsreserven einfordern.⁸

Die Währungsreserven der EZB sind in erster Linie in US-Dollar, aber auch in japanischen Yen, Gold und SZR angelegt. Die vom EZB-Rat festgelegte Gewichtung beruht auf Analysen zur optimalen Währungsstreuung und den voraussichtlichen operativen Anforderungen. Änderungen sind möglich, wenn dies dem EZB-Rat zweckmäßig erscheint. Die Goldbestände der EZB werden gemäß dem Goldabkommen der Zentralbanken vom 26. September 1999, das am 8. März 2004 erneuert wurde, nicht aktiv bewirtschaftet.

EIGENMITTELVERWALTUNG

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus dem gezeichneten Kapital und den Mitteln der Allgemeinen Reserve; es dient als Rücklage zur Abdeckung etwaiger Verluste der EZB. Als Anlageziel wird langfristig eine Verzinsung über dem durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz der EZB angestrebt.

Ende 2003 verfügte die EZB über Eigenmittel in Höhe von netto 5,9 Mrd € gegenüber 5,6 Mrd € Ende 2002. Die Differenz ergibt sich aus Zinserträgen und Marktwertänderungen des Kapitalstocks. Im Jahr 2003 wurden weitere Diversifikationsmöglichkeiten zur Ertragssteigerung geprüft.

RISIKOMANAGEMENT

Das Risikosteuerungssystem der EZB dient der Messung, Überwachung und Meldung sämtlicher Risiken, die sich aus der Durchführung der Finanzgeschäfte für die EZB selbst bzw. für die zwölf NZBen des Eurosystems ergeben, wenn sie im Namen der EZB tätig sind. Zur Risikosteuerung bei den Devisengeschäften der EZB und ihrer Eigenmittelverwaltung stützt sich die EZB auf ein integriertes Dreisäulenmodell be-

stehend aus a) Risikokennzahlen und -vorschriften, b) Anlageperformance-Analysen und ein darauf aufbauendes Berichtswesen und c) Analyserichtlinien zur Portfoliostrukturierung.

Bei der EZB werden täglich die aktuellen Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisikowerte ermittelt und mit den vorgegeben Risikoparametern abgeglichen. Dabei wurden im Jahr 2003 keine nennenswerten Probleme festgestellt. Der Schwerpunkt der Überwachung verlagerte sich zunehmend darauf, das passende Liquiditätsprofil der Investitionen sicherzustellen. Für die Währungsreserven der EZB wurden formal Liquiditätslimite eingeführt, damit gewährleistet ist, dass in ausreichender Höhe Barmittel oder sehr liquide Wertpapiere gehalten werden. Ein klar strukturiertes Berichtswesen sorgt dafür, dass bei Verstößen gegen diese oder andere Limite entsprechende Gegenmaßnahmen getroffen werden. Im Jahr 2003 wurden die Abläufe zur Überprüfung der Richtigkeit der täglichen Marktpreisbewertung verbessert (Wertpapierkurse werden für Bewertungszwecke täglich erhoben).

Im Zuge der Risikosteuerung wird vor allem die Wertentwicklung der jeweiligen Anlageportfolios gemessen und analysiert. Derzeit ist allein die Verwaltung der Währungsreserven auf 24 verschiedene Portfolios aufgeteilt, da jede NZB im Euroraum zwei Devisenportfolios für die EZB verwaltet. Die Methoden zur Performance-Analyse – d. h. zur Analyse der Ertragsentwicklung in Relation zu den Benchmarks der Anlagepolitik der EZB – wurden im Jahr 2003 weiter ausgebaut, um den Portfoliomanagern entsprechende Rückmeldungen geben zu können. Um detailliertere Aussagen treffen zu können, werden die Daten über einen längeren Zeitraum hinweg aggregiert. Die allgemeine Ertragsbeurteilung sowie die Messung der relativen Performance der Portfolios im Vergleich mit den jeweiligen Benchmarks ist eine wertvolle Ent-

⁸ Verordnung (EG) Nr. 1010/2000 des Rates vom 8. Mai 2000 über die Einforderung weiterer Währungsreserven durch die Europäische Zentralbank (ABl. L 115 vom 16.5.2000, S. 2–3).

scheidungshilfe im Hinblick auf Anpassungen der allgemeinen Anlagepolitik.

Die Portfoliostrukturierung schließlich bezieht sich auf den Planungsprozess zur Aufteilung der anzulegenden Mittel auf verschiedene Anlageformen, um unter Berücksichtigung des Anlageziels die Ertrags-/Risiko-Relation zu optimieren. Mit der Festlegung der strategischen Benchmarks der EZB wird der Grundstein für den Anlageertrag gelegt. Die Benchmarks werden unter dem Aspekt der langfristigen Risiko-/Ertrags-Präferenzen der EZB gewählt. Als Entscheidungshilfe für die Festsetzung der Benchmarks entwickelte die EZB im Jahr 2003 ein ökonometrisches Modell, mit dem sich die zu erwartenden Erträge ableiten lassen. Darüber hinaus wurden alternative Optimierungsmethoden eingesetzt, um die Analysegüte zu verbessern.

2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIER-ABWICKLUNGSSYSTEME

Das Eurosystem stellt eine Zahlungs- und Wertpapierabwicklungsinfrastruktur bereit mit dem Ziel, das reibungslose Funktionieren von Zahlungsverkehrssystemen zu fördern. So entwickelte es gemäß seinem gesetzlichen Auftrag TARGET,⁹ ein Echtzeit-Bruttosystem für die Abwicklung von Euro-Großbetragszahlungen. Über TARGET verarbeitete Zahlungen werden auf Zentralbankkonten verbucht und in Zentralbankgeld abgewickelt, wodurch das Risiko von folgenschweren Störungen für das gesamte Finanzsystem sehr gering gehalten wird. In den letzten Jahren wurde TARGET erweitert und verbessert, und es ist geplant, mit TARGET2 eine nächste Systemgeneration zu entwickeln.

Im Wertpapierabwicklungsbereich bieten das Eurosystem und der Markt verschiedene Möglichkeiten für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten. Die Inanspruchnahme dieser Mechanismen steigt mit der zunehmenden Integration der EU-Märkte.

2.1 DASTARGET-SYSTEM

Das TARGET-System setzt sich aus den 15 nationalen Zahlungssystemen der EU-Mitgliedstaaten sowie dem Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB und einer Interlinking-Komponente zur Verarbeitung grenzüberschreitender Zahlungen zusammen. TARGET leistete auch im Jahr 2003 seinen Beitrag zur Integration des Euro-Geldmarkts. Da das Eurosystem TARGET zur Abwicklung seiner Kreditgeschäfte verwendet, spielte das System weiterhin eine wichtige Rolle für die reibungslose Durchführung der einheitlichen Geldpolitik. TARGET ermöglicht eine flächendeckende Echtzeitabwicklung in Zentralbankgeld und bietet sich damit auch für eine Vielzahl anderer Zahlungen an.

Der TARGET-Betrieb verlief im Berichtsjahr reibungslos und erfolgreich. Im Einklang mit der Zielsetzung des Eurosystems, die Zahlungsabwicklung in Zentralbankgeld zu forcieren, setzte sich der Trend zur verstärkten Abwicklung von Euro-Großbetragszahlungen über

TARGET fort. So wurden im Jahr 2003 wertmäßig 87 % aller Euro-Großbetragszahlungen über TARGET abgewickelt. Das System steht für sämtliche Interbanküberweisungen in Euro innerhalb einzelner EU-Mitgliedstaaten und zwischen EU-Mitgliedstaaten – auch jenen, die den Euro noch nicht eingeführt haben – zur Verfügung. Im Berichtsjahr zählte TARGET 3 351 Teilnehmer; die Anzahl der adressierbaren Banken und Zweigstellen belief sich weltweit auf 43 450.

DER TARGET-BETRIEB

Im Jahr 2003 wurden im Tagesdurchschnitt 261 208 Zahlungen im Gesamtwert von 1 650 Mrd € über TARGET abgewickelt. Das Transaktionsvolumen stieg somit gegenüber dem Vorjahr um 3 %, während sich der Transaktionswert um 6 % erhöhte.

Im Berichtsjahr machten Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten wertmäßig 33 % (2002: 31 %) und stückzahlmäßig 23 % (2002: 21 %) aller TARGET-Transaktionen aus. Der Anteil der Interbankzahlungen belief sich dabei wertmäßig auf 95 % und stückzahlmäßig auf 52 %; die übrigen Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten waren Kundenzahlungen. Interbank- bzw. Kundenzahlungen zwischen Mitgliedstaaten hatten einen durchschnittlichen Wert von 17 Mio € bzw. 0,8 Mio €. Weitere Informationen dazu sind Tabelle 12 zu entnehmen.

Im Jahr 2003 lag die Verfügbarkeit von TARGET, d. h. die Möglichkeit einer störungsfreien Nutzung des Systems innerhalb der Öffnungszeiten, bei insgesamt 99,79 %. Mithilfe des 2003 verbesserten TARGET-Informationssystems, kurz TIS, können sich TARGET-Anwender ausführlich und rechtzeitig über etwaige Störungen informieren.

⁹ Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem).

Tabelle 12 TARGET-Zahlungen ¹⁾

Stückzahl	2002	2003	Veränderung in %
TARGET-Zahlungen insgesamt			
Gesamtzahl	64 519 000	66 608 00	3
Tagesdurchschnitt	253 016	261 208	3
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	50 785 315	51 354 924	1
Tagesdurchschnitt	199 158	201 392	1
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	13 733 685	15 253 076	11
Tagesdurchschnitt	53 858	59 816	11
Wert (Mrd €)			
TARGET-Zahlungen insgesamt			
Gesamtzahl	395 635	420 749	6
Tagesdurchschnitt	1 552	1 650	6
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	271 914	283 871	4
Tagesdurchschnitt	1 066	1 113	4
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	123 721	136 878	11
Tagesdurchschnitt	485	537	11

Quelle: EZB.
1) Anzahl der Geschäftstage 2002 und 2003: 255 Tage.

KRITERIEN FÜR SYSTEMRELEVANTE ZAHLUNGEN IN TARGET

Angesichts der besonderen Bedeutung von TARGET für den Markt und seiner großen Reichweite setzt das reibungslose Funktionieren des Systems angemessene Schutzmaßnahmen gegen eine breite Palette von Gefahren voraus. Sicherheitsfragen müssen daher im TARGET-Verbund entsprechend behandelt werden. Schon seit der TARGET-Entwicklungsphase stehen Methoden zur Risikoeinschätzung zur Verfügung. Das bestehende Risikomanagement-Verfahren wurde im Berichtsjahr grundlegend überarbeitet; dem neuen TARGET-Risikosteuerungssystem (TARGET Risk Management Framework) liegen internationale Standards zugrunde.

Bei einer Störung des Normalbetriebs ist es von größter Wichtigkeit, dass die unverzügliche Durchführung systemrelevanter Zahlungen gewährleistet ist, um der Gefahr eines Systemrisikos entgegenzuwirken. Die TARGET-Notfallmaßnahmen wurden im Hinblick auf diese Anforderung weiter optimiert. Im Zuge mehrerer Tests zwischen den Zentralbanken (mitunter waren auch Geschäftsbanken eingebunden) wurden im Berichtsjahr die Operabilität und Interoperabilität aller Notfallmaßnahmen über die gesamte TARGET-Prozesskette hinweg überprüft.

Das Eurosystem ist demzufolge heute besser in der Lage, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme und Finanzmärkte im Krisenfall sicherzustellen.

SONSTIGE ÄNDERUNGEN

Änderungen im SWIFT-Kommunikationsnetz, z. B. die Migration auf SWIFTNet FIN, sind für sämtliche Anwender verpflichtend. Bei den TARGET-Komponenten müssen die Veränderungen bis Ende 2004 umgesetzt werden; innerhalb dieser Frist ist der Zeitpunkt allerdings frei wählbar.

NACHTVERARBEITUNG

Im Jahr 2003 reagierte das Eurosystem auf den Trend im Wertpapierabwicklungsbereich, die Verarbeitung von Wertpapierüberträgen in die Nachtstunden zu verlagern. Bei der Nachtverarbeitung werden von den Betreibern von Wertpapierabwicklungssystemen einige Aktivitäten vorgezogen, die normalerweise erst am folgenden Geschäftstag durchgeführt würden. Der nächstfolgende Geschäftstag bleibt allerdings als Valutierungstag für solche Transaktionen bestehen. Die Nachtverarbeitung hat den Vorteil, dass die Teilnehmer von Wertpapierabwicklungssystemen morgens bei Geschäftsbeginn über ihre tatsächlichen Kassa- und Wertpapierbestände informiert sind.

Einer speziellen Marktanforderung folgend bewilligte der EZB-Rat ein Modell, das die grenzüberschreitende Übertragung von Zentralbankgeld im Rahmen der Nachtverarbeitung für sol-

che Teilnehmer unterstützt, die ihren Sitz nicht im selben Land haben wie das System, an dem sie teilnehmen. Dieses vom Eurosystem entwickelte Modell, dessen Umsetzung interessierten NZBen freistehen soll, beruht auf bilateralen Garantien zwischen den Zentralbanken des Euroraums. Die Garantien werden jeweils zwischen den beiden NZBen abgegeben, in deren Land das Abwicklungssystem und der ausländische Teilnehmer ihren Sitz haben. Dadurch können Teilnehmer die bei ihrer jeweiligen Heimatzentralbank gehaltenen Guthaben für die Nachtverarbeitung in einem Wertpapierabwicklungssystem außerhalb ihres Heimatlands nutzen.

DIALOG MIT TARGET-ANWENDERN UND BETREIBERN VON RTGS-SYSTEMEN IN ANDEREN WÄHRUNGSRÄUMEN

Das ESZB pflegt enge Kontakte zu TARGET-Anwendern um sicherzustellen, dass deren Anliegen entsprechend berücksichtigt werden. Wie schon in den Vorjahren kam es auch 2003 zu regelmäßigen Zusammenkünften von Vertretern der Zentralbanken in der EU und nationaler TARGET-Anwendergruppen. Daneben wurden in gemeinsamen Sitzungen der TARGET Management Working Group (TMWG) des ESZB und der TARGET Working Group (TWG) des europäischen Bankensektors Fragen zum TARGET-Betrieb erörtert. Mit strategischen Themen befasste sich die Kontaktgruppe für strategische Fragen im Euro-Zahlungsverkehr (Contact Group on Euro Payments Strategy – COGEPS), der hochrangige Führungskräfte von Geschäfts- und Zentralbanken angehören.

Als Betreiber eines der weltweit größten RTGS-Systeme unterhält das Eurosystem enge Kontakte zu den RTGS-Systembetreibern in anderen Währungsräumen. Angesichts der wachsenden Verflechtungen, z. B. infolge von Continuous Linked Settlement (CLS)-Geschäften, wird es als sinnvoll erachtet, operationale Fragen gemeinsam zu diskutieren.

2.2 TARGET2

Die derzeitige TARGET-Architektur wurde 1994 festgelegt; im Vordergrund stand dabei die Überlegung, vorhandene Infrastrukturen mit geringstmöglichem Harmonisierungsaufwand zu einem Verbund zusammenzuschließen. Auf diese Weise konnte am besten gewährleistet werden, dass das System rechtzeitig zum Beginn der WWU betriebsbereit war. Angesichts der zunehmenden Finanzintegration im Euro-Währungsgebiet und der immer ähnlicher werdenden funktionalen Anforderungen der TARGET-Nutzer muss das System jedoch ausgebaut und verbessert werden.

Am 24. Oktober 2002 beschloss der EZB-Rat Grundsätze, die seither für die Vorbereitungen auf das TARGET2-System richtungweisend sind. Das neue TARGET-System muss a) ein weitgehend harmonisiertes Leistungsspektrum aufweisen, b) eine systemweit einheitliche Preisstruktur für diese harmonisierten Leistungen bieten und c) Kosteneffizienz gewährleisten. Gleichzeitig bleiben die NZBen in den jeweiligen Mitgliedstaaten sowohl für die Geschäftsbeziehungen mit den Kreditinstituten als auch für die Führung ihrer Zentralbankkonten zuständig. Die technische Infrastruktur von TARGET2 stellt den Zentralbanken die Nutzung einer Gemeinschaftsplattform in Aussicht, die die von ihnen gebotenen RTGS-Dienste für Banken unterstützt.

Das TARGET2-Projekt gliedert sich in drei Hauptabschnitte: die Projektvorbereitungsphase, die Projektphase an sich und die Test- und Probetriebsphase. Das Berichtsjahr stand im Zeichen der Projektvorbereitungsphase, in der drei große Themenkomplexe erarbeitet werden mussten, bevor 2004 mit der technischen Entwicklungsarbeit begonnen werden konnte. Erstens galt es, die Kernleistungen und -funktionen von TARGET2 festzulegen (z. B. Zahlungs- und Abwicklungsdienste, Schnittstellen, Liquiditätssteuerung, Informationsdienste, Aufrechterhaltung des Systembetriebs und Sicherheit). Zweitens ging es bei Fragen der Kosten- und Preisstruktur hauptsächlich darum, eine

einheitliche Kostenmethodik für TARGET2 auszuarbeiten. Drittens waren insbesondere Fragen zur Gemeinschaftsplattform zu klären.

Hinsichtlich der Definition der Kernleistungen und -funktionen von TARGET2 leitete das Eurosystem im Dezember 2002 in einem ersten Schritt ein öffentliches Konsultationsverfahren ein, um sämtliche TARGET-Anwender zur grundsätzlichen Konzipierung des Systems und zu dessen Leistungsspektrum zu befragen.¹⁰ Eine Zusammenfassung der Stellungnahmen und die einzelnen Beiträge wurden am 14. Juli 2003 auf der Website der EZB veröffentlicht.¹¹ Alle Konsultationsteilnehmer begrüßten die Initiative des Eurosystems, die Funktionalität und Leistungsfähigkeit von TARGET zu verbessern. Darüber hinaus betonte der Bankensektor die Bedeutung der Einbindung von Anwendern in das TARGET2-Projekt.

Das ESZB wird den Bankensektor auch im weiteren Projektverlauf zu relevanten TARGET2-Fragen konsultieren. Auf Basis der im Zuge der öffentlichen Konsultation eingegangenen Stellungnahmen wurden Merkmale und Funktionalität von TARGET2 definiert. Die gegenwärtigen Vorbereitungen zielen zudem darauf ab sicherzustellen, dass das künftige TARGET2-System die Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme¹² zur Gänze erfüllt; diese waren vom EZB-Rat als Mindeststandards verabschiedet worden.

Im Rahmen des zweiten Moduls der Projektvorbereitung galt es, eine für alle Zentralbanken verbindliche gemeinsame Kostenmethodik für TARGET2 auszuarbeiten. Diese soll als Grundlage für die Bestimmung der TARGET2-weiten Preisstruktur dienen sowie zur Beurteilung der Frage, ob dem Grundsatz der Kostendeckung Rechnung getragen wird.

Im Zuge des dritten Moduls, das hauptsächlich Fragen zur Gemeinschaftsplattform betrifft, koordiniert die EZB die Gespräche zwischen den an einer Teilnahme an dieser Plattform interessierten Zentralbanken. Das Eurosystem hat begonnen, sich mit Fragen zur Führungs- und

Verwaltungsstruktur sowie zur Finanzierung der Gemeinschaftsplattform zu befassen. Die Banca d'Italia, die Banque de France und die Deutsche Bundesbank haben eine gemeinsame Initiative zur Entwicklung dieser Plattform gestartet.

Im Jahr 2004 soll zusätzlich zu diesen drei Modulen eine entsprechende Projektorganisation eingerichtet werden, um einerseits eine effiziente Durchführung der Entwicklungsarbeit in der Projektphase und andererseits eine angemessene Einbeziehung der an der Teilnahme an der Gemeinschaftsplattform interessierten Zentralbanken (einschließlich gewisser Steuerungsmechanismen) sicherzustellen. Ziel der Vorbereitungen des ESZB ist es, dass TARGET2 am 2. Januar 2007 seinen Betrieb aufnimmt. Da diese Frist sehr knapp bemessen ist, soll zu einem späteren Zeitpunkt während der Projektvorbereitungsphase eine weitere Machbarkeitsstudie durchgeführt werden.

2.3 DIE GRENZÜBERSCHREITENDE NUTZUNG REFINANZIERUNGSFÄHIGER SICHERHEITEN

Refinanzierungsfähige Sicherheiten können über das Korrespondenzcentralbank-Modell (CCBM) oder über zugelassene Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen in der EU grenzüberschreitend zur Besicherung aller Arten von Kreditgeschäften des Eurosystems genutzt werden. Während das Korrespondenzcentralbank-Modell vom Eurosystem betrieben wird, handelt es sich bei den zugelassenen Verbindungen um vom Markt initiierte Lösungen.

Der Wert der vom Eurosystem gehaltenen grenzüberschreitenden Sicherheiten erhöhte sich von 234 Mrd € im Dezember 2002 auf

10 Siehe EZB, TARGET2: Grundsätze und Struktur, Dezember 2002.

11 Siehe EZB, Zusammenfassung der Stellungnahmen zu TARGET2: Grundsätze und Struktur, Juli 2003.

12 Siehe BIZ, Bericht des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Januar 2001.

305 Mrd € im Dezember 2003, sodass sich der Anteil der grenzüberschreitenden Sicherheiten an den vom Eurosystem insgesamt hereingenommenen Sicherheiten am Ende des Berichtsjahrs auf 40 % belief. Dieser Wert spiegelt die

voranschreitende Integration der Finanzmärkte im Euroraum wider. Folglich halten Geschäftspartner in ihren Portfolios vermehrt Sicherheiten, die in anderen Euro-Ländern aufbewahrt werden.

Kasten 8

VON DER BANKENVEREINIGUNG DER EUROPÄISCHEN UNION, DER EUROPÄISCHEN SPARKASSENVEREINIGUNG UND DER EUROPÄISCHEN VEREINIGUNG DER GENOSSENSCHAFTSBANKEN BESCHLOSSENE OPTIMALE VERFAHREN (BEST PRACTICES) FÜR MARKTEILNEHMER, DIE AN CCBM-GESCHÄFTEN BETEILIGT SIND

- 1) Depotbanken tragen dafür Sorge, dass ihre Kunden über die Regelungen und Verfahren für Zahlungsanweisungen im Rahmen des Korrespondenzzentralbank-Modells informiert werden. Diese Regelungen und Verfahren beruhen so weit wie möglich auf den offiziellen lokalen Marktgepflogenheiten. Kunden müssen diese Regelungen und Verfahren befolgen, um eine zügige und effiziente Abwicklung ihrer Instruktionen zu gewährleisten.
- 2) Die Abwicklung von CCBM-Instruktionen sollte, sofern möglich, automatisiert erfolgen. In diesem Zusammenhang werden weitestgehend elektronische Kommunikationswege zwischen Depotbanken und ihren Kunden genutzt und alle Instruktionen entsprechen dem ISO-Standard 15022.
- 3) Unter normalen Umständen leiten die Depotbanken nach bestem Bemühen die CCBM-Instruktionen ihrer Kunden innerhalb von 30 Minuten nach Erhalt an das lokale Wertpapierabwicklungssystem weiter, vorausgesetzt die Instruktionen sind vollständig und korrekt und der Kunde verfügt über die zu liefernden Wertpapiere.
- 4) Annahmeschluss der Depotbanken ist bei gleichzeitiger Abwicklung der CCBM-Instruktionen ihrer Kunden 30 Minuten vor Schließung des entsprechenden lokalen Wertpapierabwicklungssystems (siehe hierzu die regelmäßig aktualisierten Ländertabellen auf der Website der EZB). Allerdings wird den Kunden empfohlen, ihre Anweisungen am besten frühzeitig vor Annahmeschluss der Depotbank einzureichen, um Verzögerungen bei der Bearbeitung der Instruktionen zu vermeiden und der Depotbank ausreichend Zeit zu geben, auf Fehler und unvorhergesehene Probleme zu reagieren.
- 5) Marktteilnehmer stellen sicher, dass ihre Kunden problemlos auf Informationen zugreifen können, die es ihnen ermöglichen, den Status ihrer CCBM-Instruktionen zu überwachen.
- 6) Depotbanken verständigen sich mit ihren Kunden auf Lösungen zur Erkennung und (gegebenenfalls) vorrangigen Ausführung von CCBM-Instruktionen. Soweit möglich sollten diese Lösungen dem ISO-Standard 15022 entsprechen.
- 7) Unter der Voraussetzung, dass es für Depotbanken möglich ist, CCBM-Instruktionen als solche zu erkennen, informieren sie ihre Kunden nach bestem Bemühen innerhalb von 15 Minuten nach Feststellung über Abwicklungsprobleme.

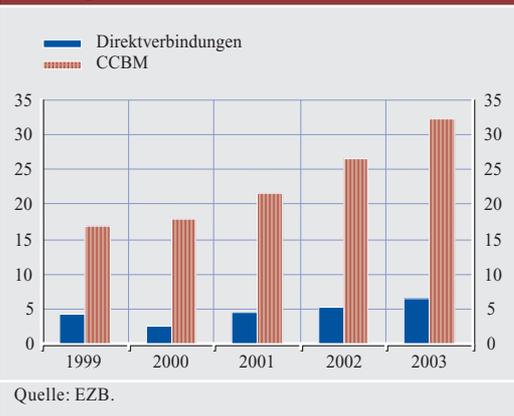
DAS KORRESPONDENZZENTRALBANK-MODELL

Das Korrespondenzzentralbank-Modell wurde weiter optimiert und stellt nach wie vor den wichtigsten Kanal für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten dar. Die Geschäftspartner des Eurosystems können refinanzierungsfähige Sicherheiten über Landesgrenzen hinweg nutzen, d. h., sie können zur Refinanzierung bei ihrer nationalen Zentralbank auf Sicherheiten zurückgreifen, die sie in einem anderen Land des Eurogebiets hinterlegt haben.¹³ Über das CCBM wurden 34 % der insgesamt an das Eurosystem gelieferten Sicherheiten übertragen. Der Wert der im Rahmen des CCBM hinterlegten Sicherheiten erhöhte sich von 195 Mrd € am Jahresende 2002 auf 259 Mrd € Ende 2003.

Im Hinblick auf ein verbessertes Leistungsniveau des CCBM beschloss der EZB-Rat Ende 2002, dass die NZBen interne CCBM-Verfahren ab Januar 2004 innerhalb einer Stunde durchführen, vorausgesetzt die Geschäftspartner (und deren Depotbanken) reichen ihre Instruktionen korrekt ein. Abweichungen von dieser Ein-Stunden-Frist sind allerdings in bestimmten Fällen, z. B. bei hohem Geschäftsaufkommen, zulässig.

Da Depotbanken in der Prozesskette des Korrespondenzzentralbank-Modells in vielen Fällen eine bedeutende Rolle spielen (sie liefern die Sicherheiten im Auftrag des Geschäftspartners), haben die wichtigsten europäischen Verbände der Kreditwirtschaft (die Bankenvereinigung der Europäischen Union, die Europäische Sparkassenvereinigung und die Europäische Vereinigung der Genossenschaftsbanken) optimale Verfahren (Best Practices) für Depotbanken festgelegt, die an CCBM-Transaktionen beteiligt sind. Die seit Januar 2004 geltenden Richtlinien zur Optimierung der Effizienz des Korrespondenzzentralbank-Modells werden in Kasten 8 näher erläutert.

Abbildung 31 Grenzüberschreitende Sicherheiten in % der insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten



ZULÄSSIGE DIREKTVERBINDUNGEN ZWISCHEN NATIONALEN WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEMEN

Verbindungen zwischen nationalen Wertpapierabwicklungssystemen zur grenzüberschreitenden Übertragung von Sicherheiten werden durch vertragliche bzw. operationale Vereinbarungen geregelt.¹⁴ Die über eine solche Verbindung auf ein anderes Wertpapierabwicklungssystem übertragenen Sicherheiten sind in lokalen Verfahren wie nationale Sicherheiten einsetzbar. Von den 66 Verbindungen, die den Geschäftspartnern zurzeit zur Verfügung stehen, wird lediglich eine geringe Anzahl tatsächlich genutzt. Darüber hinaus decken diese Verbindungen nicht den gesamten Euroraum ab; im Berichtsjahr wurden keine zusätzlichen Verbindungen zur Beurteilung angemeldet. Der Wert der im Rahmen dieser Verbindungen gehaltenen Sicherheiten vergrößerte sich von 38 Mrd € im Dezember 2002 auf 46 Mrd € im Dezember 2003, machte jedoch nur 6 % der vom Eurosystem insgesamt gehaltenen grenzüberschreitenden und nationalen Sicherheiten aus.

¹³ Siehe EZB, Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, Abschnitt 6.6.1, Februar 2004.

¹⁴ Siehe EZB, Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, Abschnitt 6.6.2, Februar 2004.

3 BANKNOTEN UND MÜNZEN

3.1 EURO-BARGELDUMLAUF UND BARGELDBEARBEITUNG

NACHFRAGE NACH EURO-BANKNOTEN UND -MÜNZEN

Das ausgeprägte Wachstum des Euro-Banknotenumlaufs, das im Anschluss an die Euro-Bargeldumstellung während des gesamten Jahres 2002 feststellbar war, setzte sich auch im Berichtsjahr fort: Von Januar bis Dezember 2003 erhöhte sich der Euro-Banknotenumlauf wertmäßig um 21,7 % von 358,5 Mrd € auf 436,2 Mrd €. Lediglich im Januar 2003 nahm der Wert der umlaufenden Euro-Banknoten deutlich ab – um 5,3 % gegenüber Dezember 2002 – was mit dem saisonal bedingten geringeren Bargeldbedarf der Wirtschaftsakteure nach dem Jahreswechsel zusammenhängt. Im Februar 2003 zog der Euro-Banknotenumlauf wertmäßig erneut an und nahm bis Ende des Jahres monatlich konstant um durchschnittlich rund 2,1 % zu. Die gestiegene Nachfrage nach Euro-Banknoten ist auf eine verstärkte Verwendung des Euro als Wertaufbewahrungsmittel sowie als Parallelwährung in Ländern außerhalb des Euroraums zurückzuführen. Statistischen Auswertungen zufolge wurden am Jahresende 2003 wertmäßig etwa 9 % des Euro-Banknotenumlaufs außerhalb des Euroraums gehalten.

Auch stückzahlmäßig legte der Euro-Banknotenumlauf im Jahr 2003 erheblich zu, nämlich

um 10,1 %. Nach einer Verringerung um 8,6 % von 8,2 Milliarden auf 7,5 Milliarden Stück im Januar 2003 wurde im restlichen Jahresverlauf ein moderates Wachstum beobachtet. Saisonale Spitzenwerte wurden im Sommer und gegen Jahresende verzeichnet, als der Euro-Banknotenumlauf 9,0 Milliarden Stück erreichte. Abbildung 32 verdeutlicht die wertmäßige Entwicklung des Bargeldumlaufs (nationale und Euro-Banknoten) von Anfang 2000 bis Ende 2003, während Abbildung 33 die stückzahlmäßige Entwicklung von Anfang 2002 bis Ende 2003 zeigt.

Zwischen den einzelnen Banknotenstückelungen wurden im Berichtsjahr keine bedeutenden Verschiebungen verzeichnet, wie aus Abbildung 34 ersichtlich ist. Die Jahreswachstumsraten der einzelnen Stückelungen lassen bei genauerer Betrachtung einen erheblichen stückzahlmäßigen Anstieg bei den größeren Banknotenstückelungen erkennen. Die deutlichste Erhöhung wurde für die 500 €-Banknoten beobachtet, deren Umlauf im Jahr 2003 mit einer Jahreswachstumsrate von 42,5 % von 167 Millionen auf 238 Millionen Stück zunahm. Auch die Stückelungen 50 €, 100 € und 200 € erzielten mit Jahresraten von 19,0 %, 20,3 % bzw. 12,1 % eine beträchtliche Umlaufsteigerung. Bei den kleineren Stückelungen fiel der Zuwachs hingegen mit 2,3 % (5 €), 2,5 % (10 €) und 4,0 % (20 €) schwächer aus.

Abbildung 32 Banknotenumlauf von Anfang 2000 bis Ende 2003

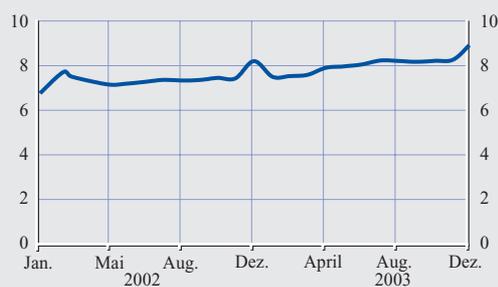
(Wert in Mrd €)



Quelle: EZB.

Abbildung 33 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2003

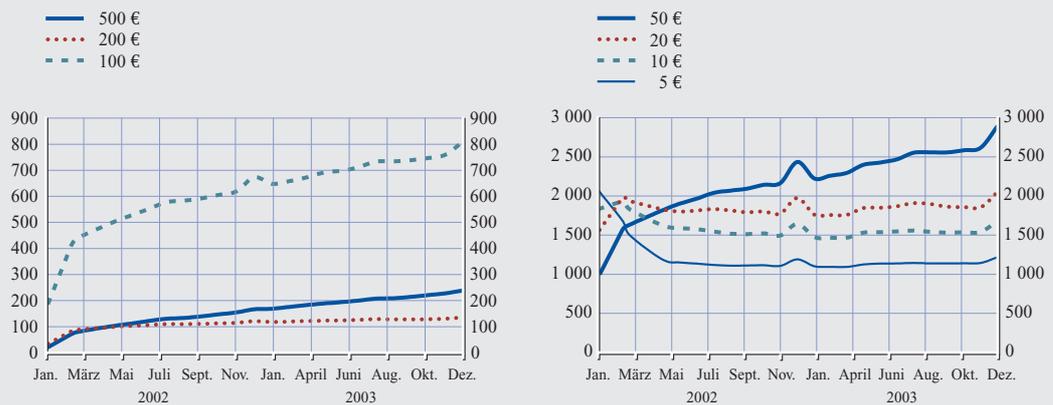
(Milliarden Stück)



Quelle: EZB.

Abbildung 34 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2003

(Millionen Stück)



Quelle: EZB.

Ab Januar 2003 wurde in allen Euro-Ländern ein beständiger Anstieg der Nachfrage nach Euro-Münzen beobachtet, was sich bis Jahresende in einer wertmäßigen Erhöhung des Münzumschlufs um 13,7 % von 12,4 Mrd € auf 14,1 Mrd € niederschlug. Stückzahlmäßig nahm der Münzumschluf im Berichtsjahr um 9,1 Milliarden von 39,9 Milliarden auf 49,0 Milliarden zu. Für diesen beachtlichen Zuwachs war hauptsächlich die erhöhte Nachfrage nach kleineren Stückelungen (1 Cent, 2 Cent, 5 Cent) verantwortlich, auf die über zwei Drittel des Anstiegs entfielen. Der Grund hierfür ist, dass diese Stückelungen einerseits gehortet werden und andererseits relativ hohe Schwundraten aufweisen.

BANKNOTENBEARBEITUNG IM EUROSYSTEM

Die NZBen prüfen die Echtheit und Qualität zurückgegebener Banknoten mithilfe technisch ausgereifter Geldbearbeitungsgeräte und stellen so die Umlauffähigkeit fest. Von Anfang bis Ende 2003 wurden von den NZBen 57,8 Milliarden Euro-Banknoten im Gesamtwert von 1 744 Mrd € bearbeitet, wobei von Kreditinstituten und sonstigen Kunden 28,5 Milliarden Banknoten zurückgegeben und 29,3 Milliarden Banknoten abgeholt wurden. Rund 2,7 Milliarden Banknoten mussten vernichtet werden, weil

sie nicht mehr umlauffähig waren. Das entspricht in etwa den Erfahrungswerten der NZBen mit den Vorläuferwährungen nach einem ähnlichen Zeitraum ab der Ausgabe.

3.2 EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN UND FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN

Im Jahr 2002, als die Euro-Banknoten eingeführt wurden, gab es außergewöhnlich wenige Fälschungen. Dies war zum Teil auf die hochwertigen Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten zurückzuführen, hatte aber auch damit zu tun, dass Fälscher nur wenig Zeit hatten, sich auf die neuen Banknoten einzustellen. Im zweiten Jahr nach der Euro-Bargeldeinführung wurden zwangsläufig mehr gefälschte Banknoten entdeckt als im Jahr davor. Den nationalen Analysezentren¹⁵ wurden im Berichtsjahr insgesamt 551 287 Fälschungen vorgelegt. Der Euro wird zwar eine sehr sichere Währung bleiben, aber Fälschern stehen immer bessere und preiswertere Vervielfältigungstechniken zur Verfügung. Dazu kommt, dass der Euro als interna-

¹⁵ In allen EU-Mitgliedstaaten eingerichtete Zentren für die Erstanalyse gefälschter Euro-Banknoten auf nationaler Ebene.

tionale Währung weite Verbreitung findet, wodurch sich seine Fälschungsanfälligkeit erhöht. Insgesamt zeigte die Fälschungshäufigkeit im Berichtsjahr keinen steten Anstieg, sondern nahm parallel zum Banknotenumlauf punktuell zu Zeiten erhöhten Bedarfs – zu Weihnachten und während der Sommerferien – zu.

Die Fälschungen verteilten sich auf die einzelnen Stückelungen wie folgt:

	5€	10€	20€	50€
Anzahl	2 733	5 476	152 061	321 623
Prozent	0,5	1,0	27,6	58,3

	100€	200€	500€	Insgesamt
Anzahl	53 668	14 776	950	551 286
Prozent	9,7	2,7	0,2	100,0

Auch wenn nach wie vor die 50 €-Banknote am häufigsten gefälscht wird, so kam es doch im Vergleich zum Jahr 2002 zu einer deutlichen Verschiebung in Richtung der 20 €-Banknote.

In den Medien wird zwar auf die hohe Qualität einzelner Fälschungen hingewiesen, die Anzahl qualitativ hochwertiger Fälschungen ist aber ausnehmend gering. Mittels des einfachen Tests „Sehen-Kippen-Fühlen“ können also nach wie vor nahezu alle gefälschten Banknoten erkannt werden.

FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

Zusätzlich zu dem Kooperationsabkommen mit Europol aus dem Jahr 2002 schloss die EZB 2003 ähnliche Abkommen mit Interpol und mehreren Zentralbanken der beitretenden Länder. Darüber hinaus bilden die EZB und die NZBen Kassenpersonal innerhalb und außerhalb der EU in der Erkennung und Bearbeitung von Banknotenfälschungen aus.

Das Falschgeld-Analysezentrum der EZB und die nationalen Analysezentren arbeiten auf dem Gebiet der Falschgeldbekämpfung mit der Polizei zusammen; technische Spezialisten der nationalen Analysezentren stehen bei Bedarf Rechtsbehörden als Sachverständige zur Verfügung oder erstellen Gutachten.

Außerdem leistet das Eurosystem unter der Ägide der Zentralbankpräsidenten der G 10 verstärkt Unterstützung auf dem Gebiet der internationalen Fälschungsprävention. Die EZB hat ein internationales Forschungszentrum für Fälschungsprävention (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC) eingerichtet, das vor dem Hintergrund neuer Vervielfältigungstechniken und Systeme zur Fälschungsprävention laufend das Fälschungsrisiko beurteilt.

GEWÄHRLEISTUNG DER LANGFRISTIGEN FÄLSCHUNGSSICHERHEIT DER EURO-BANKNOTEN

Bereits unmittelbar nach der Ausgabe von Banknoten beginnen die Sicherheitsmerkmale zu veralten. Je besser Fälscher ein Sicherheitsmerkmal kennen, umso höher ist das Risiko, dass dieses Merkmal reproduziert wird. Wie andere Weltwährungen war auch der Euro nach seiner Einführung und in zunehmendem Maße während des Berichtsjahrs von diesem Phänomen betroffen. Das Risiko erhöht sich zudem dadurch, dass andere für Banknotengestaltung und -ausstattung zuständige Stellen den technischen Standard des Euro einführen und ähnliche Sicherheitsmerkmale verwenden. Zur Gewährleistung der langfristigen Fälschungssicherheit der Euro-Banknoten tragen daher Forschung und Entwicklung im Bereich der Sicherheitsmerkmale entscheidend bei. Auf der Suche nach innovativen Sicherheitsmerkmalen, die auf lange Sicht einen Paradigmenwechsel bedeuten, hat das Eurosystem eine Methodik zur Bewertung und Finanzierung von Forschungs- und Entwicklungsvorhaben – unter Berücksichtigung möglichst vieler Gesichtspunkte – erarbeitet. Die Erforschung neuer Sicherheitsmerkmale wird durch Entwicklungsprogramme ergänzt, die eine Brücke zwischen Forschung und Produktion schlagen.

3.3 BANKNOTENAUSGABE UND -PRODUKTION

DIE ROLLE DES EUROSYSTEMS IM BARGELDKREISLAUF

Der EZB-Rat hat mehrfach die Bedeutung von gleichen Wettbewerbsbedingungen bei der Bereitstellung von Bargelddienstleistungen be-

tont. Im Hinblick darauf wurden bereits verschiedene Maßnahmen ergriffen. Im Jahr 2002 setzte das Eurosystem eine gemeinsame Gebührenordnung für Bargeldgeschäfte von Geschäftskunden der NZBen um; ferner legte es eine gemeinsame Strategie für Schalteröffnungszeiten und Wertstellungsregeln fest. Außerdem wurde eine Rahmenvereinbarung für den Betrieb von kombinierten Ein- und Auszahlungsautomaten¹⁶ im Euro-Währungsgebiet veröffentlicht. Im Berichtsjahr einigte man sich auf ein einheitliches Testverfahren für diese Automaten; bei einer NZB des Eurosystems nach diesem Verfahren durchgeführte Tests haben im gesamten Euroraum Gültigkeit. Das Testverfahren setzt einen hohen Maßstab hinsichtlich des Einzugs gefälschter bzw. fälschungsverdächtigter Banknoten und der Aussortierung nicht umlauffähiger Banknoten; auf diese Weise sollen die Automaten zur Einhaltung der hohen Qualitätsansprüche an umlaufende Banknoten beitragen. Die Realisierbarkeit und die technischen Möglichkeiten solcher Automaten fanden ebenfalls angemessene Beachtung. Mehrere Automatenhersteller haben diese Tests bereits erfolgreich durchgeführt und tragen somit zum hohen Standard von Banknotenbearbeitung und -recycling bei. Zusätzlich zu den bereits getroffenen Maßnahmen setzt sich das Eurosystem laufend mit weiteren Themen des Bargeldkreislaufs auseinander, um eine reibungslose und effiziente Bargeldversorgung und die Wahrung der Fälschungssicherheit der Euro-Banknoten zu gewährleisten.

Die EZB organisiert gemeinsam mit der Europäischen Kommission halbjährliche Treffen, die der Diskussion von Fragen zur Bargeldverwendung gewidmet sind. Zu den Teilnehmern dieser Treffen zählen Vertreter des Bankensektors, der Verbraucher- und Einzelhandelsorganisationen sowie der Automaten- und Werttransportwirtschaft. Die EZB ist auch als Beobachter in der Cash Working Group des European Payments Council vertreten, der von den europäischen Bankenverbänden und Großbanken ins Leben gerufen wurde.

BESTEHENDE PRODUKTIONSVEREINBARUNGEN UND AUSBLICK IN DIE ZUKUNFT

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom April 2001 sollen Euro-Banknoten in den kommenden Jahren dezentral nach dem Poolingprinzip hergestellt werden. Konkret wird die gesamte Euro-Banknotenproduktion nach einem Quotensystem unter den NZBen des Eurosystems aufgeteilt, wobei jede NZB jeweils nur für die Beschaffung der ihr zugeteilten Banknotenkategorien zuständig ist. Tabelle 13 bietet einen Überblick über die Produktionsquoten der NZBen im Rahmen dieses Modells.

Für das Jahr 2003 wurde ein Produktionsbedarf von insgesamt 3,1 Milliarden Banknoten (2002: 4,8 Milliarden) ermittelt.

Tabelle 13 Produktionsquoten bei der Herstellung von Euro-Banknoten im Jahr 2003

Stückelung	Anzahl (Millionen Banknoten)	Produziert im Auftrag der NZB von
5 €	110,0	FR
10 €	999,1	DE, GR, IE, AT
20 €	1 071,1	FR, ES, NL, PT, DE
50 €	657,0	IT, BE, ES, NL
100 €	122,0	IT, FI
200 €	133,0	DE, LU
500 €	0,0 ¹⁾	
Insgesamt	3 092,2	

Quelle: EZB.

1) Die vom Erstdruck aufgebauten logistischen Reservebestände an 500 €-Banknoten wurden zur Deckung des Jahresbedarfs 2003 als ausreichend erachtet.

Zur Ausgestaltung der künftigen Banknotenbeschaffung wurden beträchtliche Anstrengungen unternommen. So analysierte der EZB-Rat eingehend, ob die Beschaffung von Rohstoffen und die Herstellung der Euro-Banknoten mittelfristig über Ausschreibungen erfolgen sollen, und fasste den Beschluss, dass bis spätestens 2012 ein gemeinsames Ausschreibungsverfahren für das Eurosystem vollständig umgesetzt sein soll. NZBen mit einer eigenen bzw. staatlichen Druckerei steht die Möglichkeit offen, sich nicht an diesem gemeinsamen Verfahren zu beteiligen.

¹⁶ Frei stehende, kundenbediente Automaten, die die Einzahlung, Bearbeitung und Ausgabe von Banknoten unterstützen.

UNTERSTÜTZUNG BEI DER PRODUKTION DER EURO-MÜNZEN

Die Prägung der Euro-Münzen liegt im Verantwortungsbereich der Mitgliedstaaten. Die EZB, die nach wie vor als unabhängiger Prüfer die Münzqualität bewertet, unterstützt weiterhin den Einsatz und die Erhaltung eines gemeinsamen Qualitätsmanagementsystems in den an der Euro-Münzproduktion beteiligten Prägeanstalten. Im Berichtsjahr belief sich die Anzahl der geprägten Münzen auf 4,8 Milliarden Stück (2002: 6,2 Milliarden).

ZWEITE EURO-BANKNOTENSERIE

Bei der Verbesserung des Banknotendesigns geht es in erster Linie darum, mit der technischen Entwicklung Schritt zu halten, um die hohe Fälschungssicherheit der Banknoten dauerhaft zu garantieren und gleichzeitig zu gewährleisten, dass die Sicherheitsmerkmale benutzergerecht sind. Aus diesem Grund passen die für die Banknotenausgabe zuständigen Stellen die Banknoten in der Regel nach einigen Jahren im Umlauf schrittweise an technische Neuerungen an. Zu diesem Zweck hat die EZB mit der Planung einer zweiten Euro-Banknotenserie begonnen, deren Produktion und Ausgabe sich über mehrere Jahre erstrecken werden.

Es steht zwar noch kein Datum für die Ausgabe der zweiten Euro-Banknotenserie fest, doch wird dies voraussichtlich gegen Ende dieses Jahrzehnts geschehen. Dabei werden die einzelnen Stückelungen Zug um Zug und mit einem gewissen Zeitabstand ausgegeben, sodass sich erst nach mehreren Jahren sämtliche Stückelungen der neuen Serie im Umlauf befinden. Das Design der zweiten Serie wird im Sinne der Kontinuität dem Thema „Zeitalter und Stile“ der jetzigen Banknotenserie treu bleiben.

ZUSÄTZLICHE BANKNOTEN MIT NIEDRIGEREM NENNWERT

Nach der Euro-Bargeldumstellung wurden Rufe nach zusätzlichen Banknotenstückelungen mit niedrigem Wert, d. h. 1 €- bzw. 2 €-Banknoten, laut. Als Argument dafür wurde angeführt, dass in einigen Ländern die Bevölkerung gewohnt war, in der ehemaligen Landeswährung Bank-

noten mit sehr niedrigem Nennwert zu benutzen, und ihr daher die Umstellung auf die 5 €-Banknote als niedrigste Banknotenstückelung schwer fiel. Des Weiteren wurde im Hinblick auf die 2 €-Münze als höchste Münzstückelung darauf hingewiesen, dass Verbraucher Münzen in der Regel mit einem niedrigen Nennwert assoziieren.

Der EZB-Rat erklärte sich bereit, im Herbst 2004, wenn mehr Erfahrungswerte über den Einsatz von Euro-Banknoten und -Münzen innerhalb und außerhalb des Euroraums vorliegen, die Möglichkeit der Ausgabe niedrigerer Banknotenstückelungen zu untersuchen.

4 NEUE UND VERBESSERTE STATISTIKEN

Mit Unterstützung der NZBen erhebt die EZB umfassende statistische Daten, die es dem ESZB ermöglichen, seine Aufgaben zu erfüllen. Wie schon in den vergangenen Jahren verlief die Bereitstellung statistischer Daten auch im Berichtsjahr reibungslos. Dennoch erachten die EZB und die NZBen weitere Verbesserungen auf diesem Gebiet für notwendig.

Im Jahr 2003 wurden Verfügbarkeit und Qualität der statistischen Daten zum Euroraum in vielfacher Hinsicht verbessert, während gleichzeitig darauf geachtet wurde, den Meldeaufwand der Berichtspflichtigen zu minimieren. Ferner wurden Fortschritte bei jenen Statistiken erzielt, die von der Europäischen Kommission (Eurostat) und den nationalen statistischen Ämtern erhoben und erstellt und von der EZB besonders intensiv genutzt werden.

4.1 NEUE STATISTIKEN

Im Dezember 2003 veröffentlichte die EZB eine neue harmonisierte Statistik zu den Zinssätzen der Monetären Finanzinstitute (MFIs). Sie umfasst 45 Indikatoren für die von MFIs im Euroraum angewandten Zinssätze für Einlagen und Kredite gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (siehe Kapitel 1 Abschnitt 2.1). Die monatliche Zinsstatistik deckt sowohl Bestände als auch das Neugeschäft ab und liefert so ein umfassendes, harmonisiertes Bild des aktuellen Niveaus der von MFIs angewandten Zinssätze, von deren Veränderungen im Zeitverlauf sowie des entsprechenden Geschäftsvolumens. Die Anforderungen an die MFI-Zinsstatistik sind in der Verordnung EZB/2001/18 festgelegt. Sämtliche relevanten Informationen, einschließlich des Handbuchs zur MFI-Zinsstatistik und Erläuterungen zur Methodik, finden sich auf der Webseite der EZB.

Seit September 2003 veröffentlicht die EZB zusätzliche statistische Daten über die Geldmengenaggregate und deren Gegenposten. Die saisonbereinigten Schätzungen umfassen nun die gesamte konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors.

Außerdem werden nach Sektoren aufgeschlüsselte Daten zu Einlagen, Krediten und Wertpapierbeständen nun nicht mehr vierteljährlich, sondern monatlich ausgewiesen. Die Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs, etwa durch Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten, die bei der Berechnung der kreditbezogenen Gegenposten der Geldmengenaggregate zur Anwendung kommt, steht nunmehr auch separat in harmonisierter Form zur Verfügung.

Gemäß der im Jahr 2002 verabschiedeten Leitlinie EZB/2002/7 über die statistischen Berichtsanforderungen der EZB im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen stehen der EZB seit Februar 2003 ergänzende Daten zu Transaktionen und Bilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zur Verfügung.

In den statistischen Angaben zu Nicht-MFIs außer Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen wurden im Januar 2003 erstmals Daten zu den Bilanzen von Investmentfonds, einschließlich einer genauen Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten, veröffentlicht. Diese vierteljährlichen Statistiken werden auf der Basis von derzeit auf nationaler Ebene vorliegenden Daten erstellt, d. h., eine vollständige euroraumweite Harmonisierung ist noch nicht erreicht. Ferner stehen seit Januar 2003 monatliche Statistiken über börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen, zur Verfügung. Außerdem wird ebenfalls seit Januar 2003 eine verbesserte Methode zur Berechnung der Wachstumsraten von Schuldverschreibungen angewendet.

Im Bereich der von Eurostat erstellten Statistiken zum Euroraum zählte die erstmalige Veröffentlichung von – auf den ersten Schätzungen eines kleinen Länderkreises basierenden – BIP-Vorausschätzungen sowie von Statistiken über die Auftragseingänge der Industrie zu den wichtigsten Neuerungen.

Im Zuge der weiteren Harmonisierung der statistischen Daten veröffentlichte die EZB im Juni

2003 erstmals eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, die einen wesentlichen Zusammenhang zwischen den Veränderungen des Auslandsgegenpostens von M3 und den Auslandstransaktionen des Nicht-MFI-Sektors in der Zahlungsbilanz herstellt. Da die Veränderungen der Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets großteils das Auslandsgeschäft von Nicht-MFIs mit Sitz im Eurogebiet widerspiegeln, erhöht die neue Darstellungsform die Konsistenz zwischen der monetären und der Zahlungsbilanzstatistik. In diesem Zusammenhang soll es durch die Erhebung separater statistischer Daten zu Finanzkrediten und Bankeinlagen in der Teilbilanz „Übrige Anlagen“ ebenfalls einfacher werden, die Entwicklungen der vom Nicht-MFI-Sektor im Ausland gehaltenen liquiden Mittel zu verfolgen.

4.2 DIE MITTELFRISTIGE STRATEGIE FÜR DEN BEREICH STATISTIK

Im Jahr 2003 verfolgte die EZB bei ihrer statistischen Arbeit die mittelfristige Strategie, ihre Statistiken zu erweitern und die Integration und Veröffentlichung statistischer Daten zu verbessern. Diese Strategie umfasst folgende Kernpunkte:

- Aufbereitung und Integration der statistischen Daten zu den beitretenden Ländern (zunächst als EU-Mitgliedstaaten und später als Länder des Euroraums),
- Schaffung eines integrierten Systems vierteljährlicher finanzieller und nichtfinanzieller Konten für den Euroraum und verbesserte Übereinstimmung statistischer Konzepte und Werte für die volkswirtschaftliche und monetäre Analyse (die Erstellung der vierteljährlichen Konten wird sowohl für das gesamte Euro-Währungsgebiet als auch für die einzelnen institutionellen Sektoren erfolgen),
- Erweiterung der EZB-Statistiken, einschließlich des Aufbaus einer zentralen

Wertpapierdatenbank (Centralised Securities Database – CSDB) und einer Finanzmarktdatenbank (Financial Markets Database) für den Euroraum zur Optimierung konsistenter und exakter Statistiken im Bereich der Wertpapier- und Finanzmärkte (mit Hilfe der CSDB sollen außerdem genauere Angaben zu den Wertpapieranlagen in der Zahlungsbilanzstatistik und im Auslandsvermögensstatus ermöglicht werden),

- Erweiterung des statistischen Rahmens für die Überwachung und Analyse der Finanzmarktstabilität,
- Beobachtung von Innovationen und anderen Entwicklungen im Finanzbereich mit potenziell weit reichenden Auswirkungen auf den Bereich Statistik, wie etwa die neuen internationalen Rechnungslegungsgrundsätze und die Basler Eigenkapitalvereinbarung, sowie Entwicklung von Strategien zum Umgang mit solchen Innovationen,
- Verbesserte Bereitstellung statistischer Daten,
- Förderung der Erstellung zeitnaher und qualitativ hochwertiger volkswirtschaftlicher Statistiken für den Euroraum, wie sie von Eurostat auf der Grundlage der Beiträge der nationalen statistischen Ämter geliefert werden, (z. B. durch Anwendung des Prinzips „First for Europe“, im Rahmen dessen die nationalen statistischen Ämter dazu angehalten sind, ihren Beiträgen zu den euroraumweiten Statistiken – insbesondere den Wichtigen Europäischen Wirtschaftsindikatoren – Vorrang einzuräumen) sowie Verbesserung der Koordination (z. B. von Veröffentlichungszeitplänen und der Revisionspolitik) und
- aktive Teilnahme an internationalen, mit der Festlegung von Standards befassten Gremien, um eine höhere Konsistenz der Basisdaten in den verschiedenen von Unternehmen gelieferten statistischen Angaben zu erreichen.

Als Beitrag zur besseren Bereitstellung statistischer Daten veröffentlicht die EZB seit August 2003 auf monatlicher Basis das „Statistics Pocket Book“, in dem in überschaubarer Form die wichtigsten und aktuellsten statistischen Daten des Euroraums zusammengefasst sind.

4.3 VERBESSERUNGEN DES INSTITUTIONELLEN UND RECHTLICHEN RAHMENS FÜR DEN BEREICH STATISTIK

Gemeinsam mit den NZBen und anderen europäischen und internationalen Institutionen setzt sich die EZB dafür ein, den rechtlichen und institutionellen Rahmen für die Erhebung, Erstellung und Veröffentlichung statistischer Daten zu stärken.

Diesbezüglich hat die EZB die Leitlinie 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 aktualisiert (Leitlinie EZB/2003/2). Ferner hat die EZB die Verordnung über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (Leitlinie EZB/2001/13) dahingehend geändert, dass darin auch die Positionen in Bezug auf die beitretenden Staaten und die auf deren Währungen lautenden Positionen ab ihrem Beitritt zur Europäischen Union am 1. Mai 2004 ausgewiesen werden. Außerdem wurde im Mai 2003 eine aktualisierte Fassung der Leitlinie über die statistischen Berichtsanforderungen im Bereich der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus als Leitlinie EZB/2003/7 veröffentlicht, mit der u. a. durch eine detailliertere geographische und sektorale Aufgliederung der Stromgrößen in der Zahlungsbilanz sowie im Auslandsvermögensstatus eine weitere Verbesserung der Statistiken des Euro-Währungsgebiets erzielt werden soll.

Im Hinblick auf den institutionellen Rahmen unterzeichneten die EZB und die Europäische Kommission (Eurostat) im März 2003 ein aktualisiertes Memorandum of Understanding zur

Wirtschafts- und Finanzstatistik. Darin werden unbeschadet der in Artikel 285 EG-Vertrag und Artikel 5 ESZB-Satzung enthaltenen gesetzlichen Vorschriften die Verantwortungsbereiche der beiden Institutionen sowie ihre Zusammenarbeit festgelegt. Die EZB behält demzufolge die Hauptverantwortung für monetäre und Bankenstatistiken, einschließlich Finanzmarktstatistiken, während die Europäische Kommission in erster Linie für allgemeine Wirtschaftsstatistiken verantwortlich bleibt. Außerdem sind die beiden Institutionen weiterhin gemeinsam für die Zahlungsbilanzstatistik zuständig. Die EZB trägt darüber hinaus die Hauptverantwortung für Statistiken zu Währungsreserven, nominalen und realen effektiven Euro-Wechselkursen und für die vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen für den Euroraum. Die jährlichen Finanzierungsrechnungen nach institutionellen Sektoren für die Mitgliedstaaten obliegen weiterhin vorwiegend der Europäischen Kommission, während beide Institutionen gemeinsam für die Erstellung der vierteljährlichen nichtfinanziellen Sektorkonten sowie für die statistische Infrastruktur (wie saisonale Bereinigungen und Datenübermittlungsstandards) verantwortlich zeichnen.

Darüber hinaus ermittelte im Jahr 2003 eine gemeinsame Arbeitsgruppe der EZB und der Europäischen Kommission (Eurostat) die Elemente, die für die Qualität der Zahlungsbilanzstatistik ausschlaggebend sind, und entwickelte quantitative Indikatoren zur Qualitätskontrolle. Diese quantitativen Indikatoren für den Euroraum sollen in eine Gesamtbeurteilung der statistischen Qualität einbezogen und in jährlichen Qualitätsberichten veröffentlicht werden. Schließlich arbeiteten die EZB und die Europäische Kommission (Eurostat) bei der Erstellung einer Liste monatlicher und vierteljährlicher Wichtiger Europäischer Wirtschaftsindikatoren eng zusammen. Diese sollen durch zeitnähere Beiträge aus den Mitgliedstaaten für den Euroraum künftig viel früher zur Verfügung stehen als bisher.

5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH

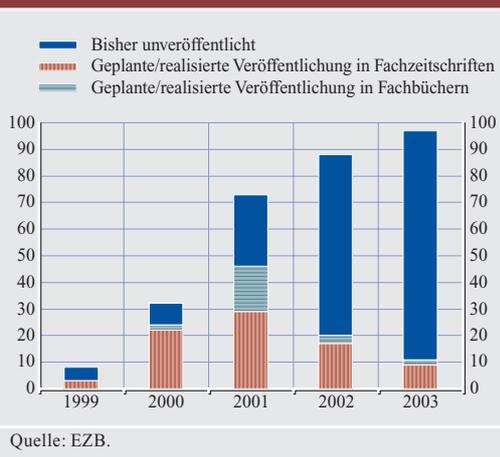
Die volkswirtschaftliche Forschung der EZB soll eine tragfähige konzeptionelle und empirische Basis für geldpolitische Entscheidungen schaffen und dazu beitragen, Märkte und Öffentlichkeit besser über diese Entscheidungen zu informieren. Um den neuen Herausforderungen gewachsen zu sein, die mit der Durchführung einer gemeinsamen Geldpolitik für eine Gruppe souveräner Staaten einhergehen, ist für die EZB qualitativ hochwertige Forschung unabdingbar. Die Hauptaufgabe der volkswirtschaftlichen Forschung im Eurosystem besteht darin, das Wissen über die Funktionsweise der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet zu vertiefen sowie insbesondere Modelle, Instrumente und Analysen zu liefern, die für die Durchführung der Geldpolitik und die Erfüllung der übrigen Aufgaben des Eurosystems relevant sind. Die strategische Bedeutung der Forschungsarbeit zeigt sich unter anderem an der Tatsache, dass der EZB-Rat bei der Überprüfung seiner geldpolitischen Strategie eine Reihe volkswirtschaftlicher Hintergrundstudien berücksichtigte (siehe Kasten 1).

5.1 FORSCHUNGSTHEMEN

Im Jahr 2003 konzentrierte sich die volkswirtschaftliche Forschung der EZB auf die folgenden sechs Bereiche: a) geldpolitische Strategie, Regeln und Indikatoren, b) geldpolitische Transmission, c) Finanzmärkte und -institute, d) Außenwirtschaft und Finanzwesen, e) makroökonomische Modellierung des Euroraums sowie f) allgemeine wirtschaftliche und strukturelle Themen. Die meisten Forschungsergebnisse werden vor einer Veröffentlichung in Fachzeitschriften oder -büchern zunächst in der Working Paper-Reihe der EZB und – zu einem geringeren Teil – in den Occasional Papers der EZB veröffentlicht bzw. auf Konferenzen und in Workshops präsentiert.¹⁷

Abbildung 35 zeigt den Anstieg des Forschungsvolumens seit 1999 sowie die große Anzahl an Studien, die in Fachzeitschriften oder -büchern veröffentlicht wurden bzw. demnächst erscheinen.¹⁸ Der Schwerpunkt der For-

Abbildung 35 Veröffentlichung von Working Papers der EZB



schungsarbeit liegt, wie die thematische Zuordnung der EZB-Working Papers nach dem Klassifikationsschema des Journal of Economic Literature (JEL) in Abbildung 36 zeigt, auf geldpolitisch relevanten Themen. Ein Großteil der Arbeiten fällt dabei in den Themenbereich „Makroökonomik, Geld- und Währungstheorie“, gefolgt von den Bereichen „Mathematische und quantitative Methoden“ sowie „Außenwirtschaft“ und „Finanzmärkte“.

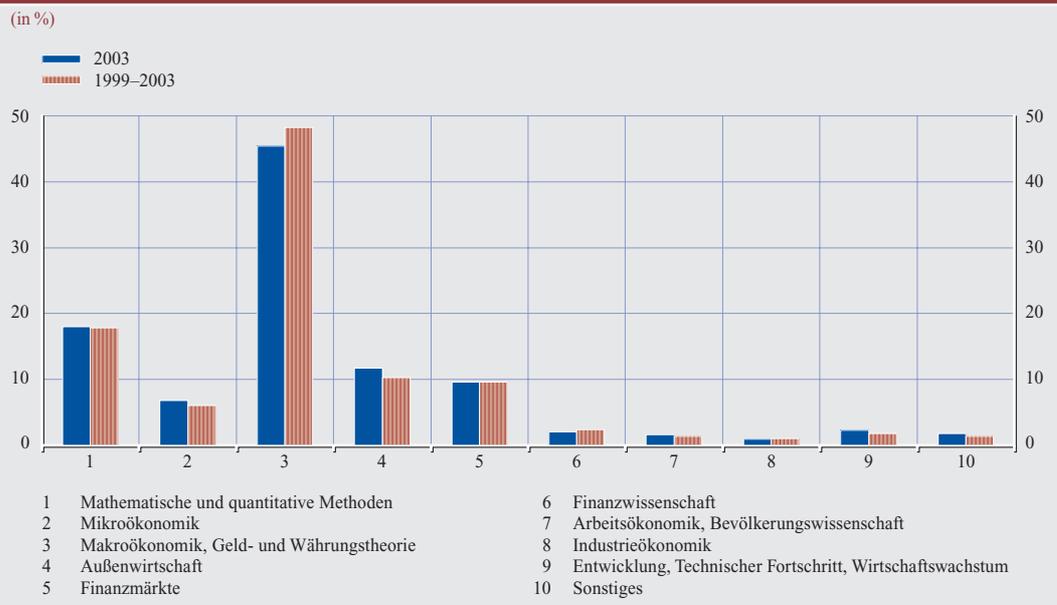
5.2 FORSCHUNGSNETZWERKE

In vielen Fällen erfolgt die Forschungsarbeit der EZB im Rahmen organisierter Netzwerke, in denen verschiedene Gruppen von Forschern – etwa Volkswirte der EZB, der NZBen des Eurosystems, anderer Notenbanken bzw. politischer Institutionen oder auch Vertreter der Wissenschaft – gemeinsam an umfassenden, multi-

17 Eine deskriptive Statistik zum Umfang der bei der EZB durchgeführten Forschungsarbeit findet sich in V. Gaspar und J. L. Vega, Research at a policy making institution: launching research at the ECB, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Bd. 138, Nr. 4, 2002, S. 359–376.

18 In der Working Paper-Reihe der EZB werden die Forschungsergebnisse von EZB-Mitarbeitern und Gastforschern veröffentlicht. Die Veröffentlichung von Beiträgen EZB-fremder Forscher in dieser Reihe ist dann möglich, wenn diese Beiträge im Zusammenhang mit Forschungsinitiativen unter Federführung der EZB entstanden sind bzw. bei von der EZB organisierten Fachkonferenzen oder -Workshops präsentiert wurden.

Abbildung 36 Working Papers der EZB: Forschungsgebiete laut JEL-Klassifikation (Journal of Economic Literature)



Quelle: EZB.

funktionalen Projekten arbeiten. Allein oder gemeinsam mit anderen Institutionen organisiert bzw. koordiniert die EZB solche Projekte oder sie nimmt daran teil. Im Berichtsjahr waren Forschungsnetzwerke dieser Art besonders aktiv. So forschte die EZB etwa gemeinsam mit dem Center for Financial Studies der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main zu den Themen Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa (siehe Kasten 10).

Außerdem wurde im Jahr 2003 mit dem Eurosystem Monetary Transmission Network ein wichtiges Projekt zum Abschluss gebracht. Im Rahmen des 1999 von der EZB und den NZBen des Euroraums initiierten Projekts wurden die Auswirkungen der gemeinsamen Geldpolitik auf die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets untersucht und so umfassende Erkenntnisse zum Transmissionsmechanismus gewonnen. Auf der Grundlage makro- und mikroökonomischer Daten führten die Projektteilnehmer eingehende Analysen durch, vor allem im Hinblick auf das Investitionsverhalten von Unternehmen sowie die Rolle der Banken im Transmissionsprozess. Das Projekt umfasste auch ei-

nen Vergleich des Transmissionsmechanismus im Euroraum und in den Vereinigten Staaten. Im Zuge dieses Forschungsvorhabens erschienen einige Artikel in Fachzeitschriften und Working Papers; die vollständigen Projektergebnisse wurden im November 2003 in Buchform veröffentlicht.¹⁹ Während die Forschungsarbeit dieses Netzwerks großteils auf Daten aus der Zeit vor der Euro-Einführung basierte, wurden die Ergebnisse im Jahr 2003 zum Teil um neuere Daten erweitert und decken nunmehr auch den Zeitraum nach 1999 ab.

Um einen besseren Einblick in die Inflationsdynamik im Euroraum und in den einzelnen Teilnehmerländern zu erhalten, wurde im Berichtsjahr außerdem das Eurosystem Inflation Persistence Network unter Teilnahme der EZB und sämtlicher NZBen des Euroraums ins Leben gerufen. Anhand umfangreicher Statistiken, die u. a. Individual- und Branchendaten zu Verbraucher- und Erzeugerpreisen, makroökonomische Inflationsraten und Umfrageergebnisse

¹⁹ I. Angeloni, A. Kashyap und B. Mojon (Hrsg.), Monetary policy transmission in the euro area, Cambridge University Press, 2003.

umfassen, soll dieses Phänomen näher erforscht werden. Ergebnisse werden für 2004 und 2005 erwartet.

Das in Zusammenarbeit mit dem Centre for Economic Policy Research organisierte Euro Area Business Cycle Network bietet Vertretern der Wissenschaft, der Zentralbanken und politischer Institutionen eine gemeinsame Plattform zur Erforschung des Konjunkturzyklus im Euroraum. Im Berichtsjahr wurden im Rahmen dieses Netzwerks zwei Workshops abgehalten; außerdem fand im Dezember 2003 bei der EZB die erste Konferenz im Zuge dieses Netzwerks statt, die sich mit den Hauptursachen exogener Schocks in den G-7-Volkswirtschaften und im Euro-Währungsgebiet befasste.²⁰

Das International Wage Flexibility Project, das von der EZB gemeinsam mit dem Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit (IZA) in Bonn finanziert und von der Federal Reserve Bank of New York und der Brookings Institution organisiert wird, bietet Forschern aus 13 Ländern ein Diskussionsforum für die Untersuchung des Phänomens der Lohnrigiditäten auf Basis von Individualdaten. Besonderes Augenmerk wird hierbei auf die Vergleichbarkeit der Methoden und Ergebnisse gelegt. Im Rahmen des Projekts wurde 2003 bei der Tagung der American Economic Association eine Podiumsdiskussion abgehalten. Die Abschlusskonferenz dieses Projekts wird im Juni 2004 bei der EZB stattfinden.

5.3 MAKROÖKONOMETRISCHE MODELLIERUNG DES EURORAUMS

Im geldpolitischen Entscheidungsprozess kommen ökonomische Modelle auf direkte und indirekte Weise zur Anwendung, etwa bei der Erstellung der gesamtwirtschaftlichen Projektionen, deren wichtigste Ergebnisse zweimal jährlich im Monatsbericht veröffentlicht werden.²¹ Ferner legt die Modellierung den Grundstein zur Erarbeitung neuer Statistiken. Ein wichtiges Beispiel in diesem Bereich ist die makroökonomische Datenbank zum euroraum-

weiten Modell (Area-Wide Model) auf der EZB-Website, die zahlreiche Zugriffe aus der internationalen Forschungsgemeinde verzeichnen kann.

Im Jahr 2003 waren sowohl die EZB als auch die NZBen auf dem Gebiet der ökonomischen Modellierung sehr aktiv. Zur Modellierung des Euroraums dienten dabei z. B. herkömmliche makroökonomische und Zeitreihenmodelle sowie dem neuesten Stand der Forschung entsprechende dynamische Faktormodelle, strukturelle vektorautoregressive Modelle und stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle. In dieses Tätigkeitsfeld und die damit verbundene Zusammenarbeit sollen nun auch die Zentralbanken der beitretenden Staaten eingebunden werden.

5.4 KONFERENZEN UND GASTFORSCHERPROGRAMME

Im Rahmen ihrer allgemeinen Verpflichtung zur Förderung eines kontinuierlichen und aktiven Austauschs mit der Welt der Wissenschaft tritt die EZB als Organisator bzw. Mitorganisator einer Reihe von Konferenzen und Workshops zu zentralbankspezifischen Themen auf. Mittlerweile haben sich in diesem Bereich zwei Veranstaltungen etabliert. Eine davon ist die alle zwei Jahre stattfindende Zentralbankkonferenz der EZB, die sich jeweils mit einem für die EZB besonders relevanten Thema befasst. Diese Veranstaltung richtet sich an hochrangige Vertreter von Zentralbanken, internationalen und europäischen Institutionen, an die Wissenschaft und die Finanzpresse. Zu dieser Konferenz wird ein Tagungsband veröffentlicht. Bei der zweiten regelmäßig stattfindenden Veranstaltungsreihe handelt es sich um die Konferenzen des International Research Forum on Monetary Policy. Diese Initiative wird gemeinsam mit dem Board of Governors der US-Notenbank, dem Center

²⁰ Weitere Informationen zu diesem Netzwerk finden sich unter www.eabn.org.

²¹ Weitere Informationen zu diesen Projektionen finden sich in EZB, A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, Juni 2001.

for Financial Studies der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main und dem Center for German and European Studies der Georgetown University in Washington organisiert und konzentriert sich auf geldpolitische Fragestellungen von globaler Tragweite. Die zweite Konferenz in dieser Reihe fand im November 2003 beim Board of Governors der US-Notenbank statt.²²

Über den Kontakt mit Gastforschern kann das Forschungsteam der EZB wichtige Kanäle für die externe Kommunikation und Zusammenarbeit erschließen. Zur Förderung des wissenschaftlichen Austauschs zwischen EZB-Mitarbeitern und der internationalen Forschungscommunity unterhält die EZB ein Programm für renommierte Gastforscher. Im Rahmen dieses Programms können anerkannte Forscher, die EZB-relevante Themen untersuchen, unter der Schirmherrschaft der Generaldirektion Forschung einen befristeten Forschungsaufenthalt bei der EZB absolvieren. Darüber hinaus präsentierten im Jahr 2003 Vertreter der Zentralbanken der beitretenden Staaten ihre Analyse- und Forschungsergebnisse bei der EZB. Im Hinblick auf den wissenschaftlichen Nachwuchs bietet die EZB weiterhin hochqualifizierten Postgraduate-Studenten führender internationaler Universitäten die Möglichkeit, einen Teil ihrer Forschungsarbeit bei der EZB durchzuführen (siehe Kapitel 8 Abschnitt 2). Außerdem werden zu ausgewählten Themen externe Berater herangezogen, während externe Referenten zum umfangreichen Seminarprogramm der EZB beitragen.²³

22 Weitere Informationen über Konferenzen und Workshops der EZB finden sich auf der EZB-Website.

23 Weitere Informationen zu den Gastforscherprogrammen der EZB finden sich auf der EZB-Website.

6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN

6.1 EINHALTUNG DES VERBOTS DER MONETÄREN FINANZIERUNG UND DES BEVORRECHTIGTEN ZUGANGS

Gemäß Artikel 237 Buchstabe 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. Nach Artikel 101 ist es der EZB und den NZBen untersagt, Regierungsstellen und Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten einzuräumen oder Schuldtitel unmittelbar von solchen Stellen zu erwerben. Ebenso sind nach Artikel 102 nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffene Maßnahmen unzulässig, die Zentralregierungen und Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft einen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten bieten. Die Einhaltung der Verpflichtungen, 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. Gemäß 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 genutzt werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung der öffentlichen Hand führen.

Im Jahr 2003 stellte der Erweiterte Rat in zwei Fällen Verstöße gegen die angeführten Bestimmungen des EG-Vertrags bzw. der einschlägigen Ratsverordnungen durch NZBen der Mitgliedstaaten fest. In beiden Fällen überstiegen der Münzbestand der NZB und ihre diesbezügliche Gutschrift an die öffentliche Hand die laut

Artikel 6 der Ratsverordnung (EG) Nr. 3603/93 zulässige Obergrenze von 10 % des Münzumsatzes. Finnland und Frankreich hatten das Limit seit Oktober 2001 bzw. Januar 2002 überschritten, jeweils im Zusammenhang mit dem starken Münzrückfluss zu den NZBen im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung am 1. Januar 2002. Im Fall Frankreichs blieb das Problem bis April 2003 bestehen, während es in Finnland erst im Dezember 2003 behoben werden konnte. Somit wurden mit Ende des Berichtsjahrs in beiden Ländern die einschlägigen Bestimmungen wieder vollständig erfüllt.

6.2 BERATENDE FUNKTIONEN

Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag und Artikel 4 ESZB-Satzung sehen vor, dass die EZB von den entsprechenden Organen der Gemeinschaft bzw. den verantwortlichen nationalen Behörden²⁴ je nach Zweckmäßigkeit 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.²⁵ Sämtliche Stellungnahmen der EZB sind auf deren Website abrufbar.²⁶

Insgesamt wurden im Berichtsjahr 32 Konsultationsverfahren eingeleitet, 21 davon auf Initiative nationaler Behörden und 11 auf Anregung

24 Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem EG-Vertrag beigelegt ist, gelten Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag und Artikel 4 ESZB-Satzung nicht für das Vereinigte Königreich. Daher erstreckt sich die Verpflichtung zur Anhörung der EZB nicht auf die nationalen Behörden des Vereinigten Königreichs.

25 In Artikel 2 dieser Entscheidung sind die Bereiche, zu denen die EZB angehört werden muss, im Einzelnen angeführt.

26 Im Rahmen der vom EZB-Rat im Jahr 2002 beschlossenen Politik der Transparenz werden nunmehr sämtliche von der EZB auf Ersuchen einer nationalen Behörde abgegebene Stellungnahmen in der Regel sechs Monate nach erfolgter Billigung in den Sprachen, in denen sie verabschiedet wurden (d. h. in Englisch und in der Sprache der jeweiligen nationalen Behörde), auf der Website der EZB veröffentlicht. Stellungnahmen von politischer Relevanz werden unmittelbar nach ihrer Verabschiedung veröffentlicht.

des Rats der Europäischen Union. Von den insgesamt 32 Konsultationsverfahren beschäftigten sich zwei mit Zahlungsmitteln, vier mit statistischen Daten und elf mit Bestimmungen, die Auswirkungen auf die Stabilität von Finanzinstituten und Finanzmärkten haben könnten. Im Besonderen seien hier drei Stellungnahmen erwähnt, die gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag abgegeben wurden: eine Stellungnahme zum Vorschlag für eine EU-Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte (siehe Kapitel 3 Abschnitt 2) sowie zwei Stellungnahmen zu den Vorschlägen der finnischen Regierung zur Änderung des Gesetzes über die Suomen Pankki.

Der ursprüngliche Vorschlag zur Änderung des Gesetzes über die Suomen Pankki, zu der die EZB ihre erste Stellungnahme²⁷ abgab, hatte eine Beschränkung der Möglichkeiten der finnischen Notenbank zur Rücklagenbildung sowie die Abführung ihres gesamten Jahresgewinns an den Staat – sofern vom parlamentarischen Aufsichtsrat nicht anders beschlossen – vorgesehen. Des Weiteren sollte die finnische Zentralbank zusätzlich rund 740 Mrd € ihres Eigenkapitals an den Staat übertragen, was nur über den Verkauf von Währungsreserven möglich gewesen wäre. Insbesondere angesichts des Gesamteffekts der vorgeschlagenen Änderungen auf die Finanzlage der finnischen Notenbank sowie aufgrund fehlender Sicherheitsklauseln, die die Erfüllung der ESZB-relevanten Aufgaben gewährleistet hätten, sprach sich die EZB gegen diesen Vorschlag aus. Sie wurde daraufhin im Dezember 2003 zu einem revidierten Vorschlag der finnischen Regierung zur Änderung des Gesetzes über die Suomen Pankki gehört. In ihrer zweiten Stellungnahme begrüßte die EZB die Tatsache, dass der ihr vorgelegte endgültige Gesetzesvorschlag keine Verringerung des Eigenkapitals der finnischen Notenbank mehr vorsah. Sie wies jedoch darauf hin, dass die Voraussetzungen für finanzielle Unabhängigkeit nicht zur Gänze erfüllt würden und der Vorschlag somit nach wie vor mit dem EG-Vertrag und dessen Zielen unvereinbar sei. Aufgrund dieser zweiten Stellungnahme wurde der Gesetzesvorschlag schließlich zurückgezogen.

Neben den Stellungnahmen gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag gab die EZB auch eine Stellungnahme gemäß Artikel 48 des Vertrags über die Europäische Union zum Entwurf eines Vertrags über eine Verfassung für Europa ab (siehe Kapitel 4 Abschnitt 1.1).

Des Weiteren legte die EZB zwei Stellungnahmen gemäß Artikel 112 Absatz 2 Buchstabe b) EG-Vertrag und Artikel 11.2 ESZB-Satzung vor. Diese Stellungnahmen befassten sich mit Empfehlungen des EU-Rats zur Ernennung des neuen Präsidenten der EZB und eines neuen Mitglieds des EZB-Direktoriums.

Eine Aufstellung der im Jahr 2003 und Anfang 2004 abgegebenen Stellungnahmen findet sich im Anhang.

6.3 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHENSGESCHÄFTE DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFT

Gemäß Artikel 123 Absatz 2 EG-Vertrag und Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Juni 2002 ist die EZB für die Verwaltung der von der Gemeinschaft im Rahmen des Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. Im Jahr 2003 hatte die EZB allerdings diesbezüglich keinen Verwaltungsaufwand, weil es zum Jahresende 2002 keine Außenstände gab und im Berichtsjahr keine neuen Geschäfte abgeschlossen wurden.

6.4 DIENSTLEISTUNGEN IM BEREICH DER WÄHRUNGSRESERVENVERWALTUNG

Im Jahr 2003 begann das Eurosystem mit der Ausarbeitung von Rahmenbedingungen für Bankdienstleistungen, die seine Mitglieder den Zentralbanken und Währungsbehörden außerhalb der EU sowie Drittländern und internationalen Institutionen im Zuge der Verwaltung von

27 Siehe Stellungnahme CON/2003/22 auf der Website der EZB.

Währungsreserven anbieten. Den Kern dieses neuen Regelwerks bildet eine Reihe von Benchmark-Dienstleistungen, mit deren Hilfe Kunden ihre auf Euro lautenden Währungsreserven über jede beliebige Zentralbank des Euroraums verwalten lassen können, sofern die betreffende Zentralbank diese Dienstleistungen anbietet. Damit soll in diesem Bereich ein Angebot euro-systemweit harmonisierter Dienstleistungen geschaffen werden. Im ersten Halbjahr 2004 wird das neue Konzept in allen Einzelheiten ausgearbeitet werden. Die Umsetzung ist für die zweite Jahreshälfte geplant.

Künstler

Gerhard Balder

Titel

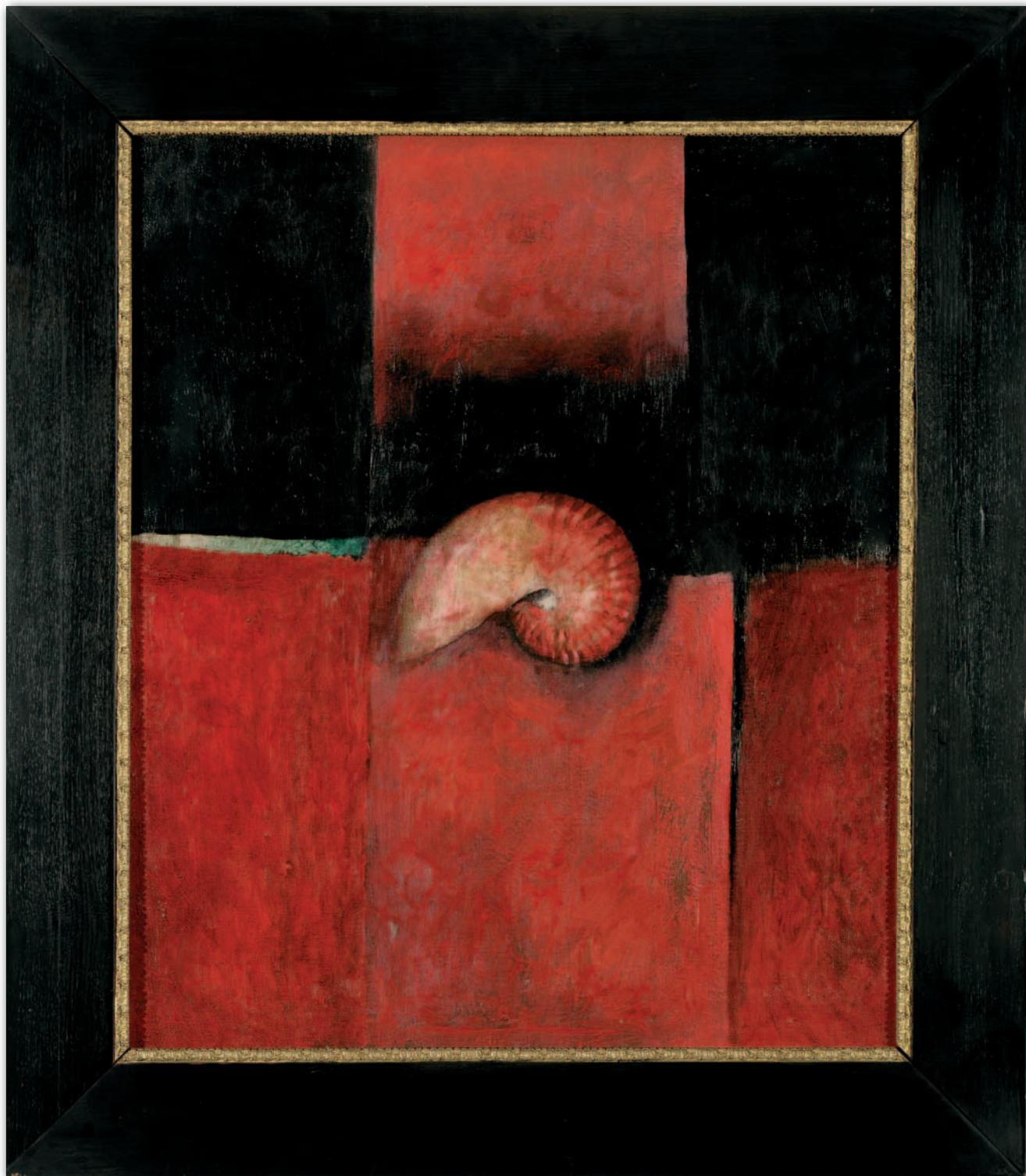
Roter Nautilus, 1995

Material

Öl auf Leinwand

Format

70 × 54 cm



**FINANZMARKT-
STABILITÄT
UND FINANZMARKT-
INTEGRATION**

I FINANZMARKTSTABILITÄT

Die Stabilität der Finanzmärkte nahm während des gesamten Jahres 2003 in der Arbeit internationaler und europäischer Institutionen und Foren breiten Raum ein. Auf internationaler Ebene trug das Forum für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum – FSF) weiterhin wesentlich zur Identifizierung von Schwachstellen im Finanzsystem aus globaler Sicht bei. Auf EU-Ebene begann der Wirtschafts- und Finanzausschuss, einem Beschluss des ECOFIN-Rats vom Dezember 2002 folgend, regelmäßig EU-relevante Fragen der Finanzmarktstabilität zu erörtern. Ebenso diskutiert innerhalb des Eurosystems der EZB-Rat seit dem Jahr 2003 regelmäßig über die Lage an den Finanzmärkten im Euroraum bzw. in der EU. Er stützt sich dabei auf die von der EZB gemeinsam mit dem Ausschuss für Bankenaufsicht des ESZB gewonnenen Erkenntnisse. Diese sollen auch in den Diskurs zum Thema Finanzmarktstabilität auf internationaler und europäischer Ebene einfließen.

1.1 ÜBERWACHUNG DER FINANZMARKTSTABILITÄT

Die EZB beobachtet in Zusammenarbeit mit dem Ausschuss für Bankenaufsicht Entwicklungen im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität, um potenzielle Schwachstellen des Finanzsystems im Euroraum bzw. in der EU aufzuzeigen und seine Widerstandsfähigkeit gegenüber möglichen Schocks beurteilen zu können. Dabei wird zwar das Finanzsystem als Ganzes (Banken, Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors, Finanzmärkte und Finanzmarktinfrastruktur) betrachtet, der Schwerpunkt liegt allerdings auf dem Bankensektor, stellt dieser doch nach wie vor den wichtigsten Bereich des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet bzw. in der EU dar. Um eine sorgfältige Beurteilung zu gewährleisten, müssen sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Entwicklungen berücksichtigt werden.

KONJUNKTURELLE ENTWICKLUNGEN

Die Rückbildung der finanziellen Ungleichgewichte, die sich im Lauf der Neunzigerjahre in

der EU aufgebaut hatten, blieb auch im Jahr 2003 nicht ohne Auswirkungen auf das Finanzsystem, das sich jedoch weiterhin gegenüber diesen Ungleichgewichten als widerstandsfähig erwies. Nicht zuletzt spiegelte es die kontinuierliche Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Umfelds im Berichtsjahr (siehe Kapitel 1) wider.

Die meisten Risiken für die Stabilität des europäischen Finanzsystems waren auf nach wie vor bestehende finanzielle Ungleichgewichte in den Mitgliedstaaten, vorwiegend im Unternehmenssektor, zurückzuführen (siehe Kasten 2). Vor allem in jenen Sektoren, in denen schon zuvor ein relativ hoher Verschuldungsgrad Anlass zu Besorgnis gegeben hatte, waren die Unternehmen in Europa bestrebt, ihre Bilanzen anzupassen. Zu diesem Zweck wurden Maßnahmen zur Kostensenkung ergriffen, die Investitionstätigkeit wurde eingeschränkt und in einigen Sektoren, wie etwa der Telekommunikationsbranche, wurden Umschuldungen vorgenommen. Diese Schritte führten zwar allgemein zu einer Stärkung der Ertragskraft, erwiesen sich aber für eine Verringerung der Schuldenquote des gesamten Unternehmenssektors als unzureichend. Allerdings verlief die Entwicklung in den einzelnen Branchen unterschiedlich; im Telekommunikationssektor etwa kam es zu einer deutlichen Verbesserung der Finanzierungsbedingungen.

Das Verhältnis der Verschuldung zum Einkommen der privaten Haushalte in Europa stieg im Berichtsjahr weiter an, was in erster Linie auf eine vermehrte Aufnahme von Hypothekenkrediten in einem Umfeld historisch niedriger Zinsen und relativ stabiler Arbeitsmarktbedingungen zurückzuführen ist. Die vergleichsweise hohe Hypothekennachfrage der privaten Haushalte stellte für die Banken unter diesen ansonsten schwierigen Bedingungen eine wesentliche Stütze ihres Zinsertrags dar. In einigen Ländern kam es dadurch allerdings zu einem relativ raschen Anstieg der Preise für Wohneigentum, woraus den Kreditinstituten in diesen Ländern im Falle eines plötzlichen Verfalls der Immobilienpreise ein gewisses Risiko

erwachsen könnte. Alles in allem erschien dieses Risiko jedoch eher gering.

Die Stabilität der Finanzmärkte verbesserte sich im Jahr 2003. Nachdem die Aktienkurse drei Jahre lang einem fast ungebrochenen Abwärtstrend und außergewöhnlich hoher Volatilität ausgesetzt gewesen waren, erholten sich die Aktienmärkte ab Mitte März 2003, und mit dem Rückgang der geopolitischen Risiken sowie dem wachsenden Vertrauen in einen bevorstehenden Konjunkturaufschwung ließ auch die Intensität der Kursschwankungen nach. Die Unternehmen waren somit in der Lage, neue Aktien und/oder Schuldverschreibungen zu begeben; es kam zu einer deutlichen Verringerung der Renditeabstände bei Anleihen und zu einer Belebung des Anleihegeschäfts. Diese Entwicklungen könnten bis zu einem gewissen Grad auch auf eine verstärkte Ertragsorientierung der Investoren in einem von historisch niedrigen Langfristzinsen gekennzeichneten Umfeld zurückzuführen sein. Für einige Finanzinstitute, vor allem Versicherungsunternehmen und Pensionskassen, bedeuteten die niedrigen Zinssätze in den ersten Monaten des Jahres 2003 insofern eine Belastung, als sie sich auf ihre Verbindlichkeiten niederschlugen. Durch das Anziehen der Langfristzinsen in der zweiten Jahreshälfte wurde dieses Problem entschärft.

Die Versicherungsunternehmen in der EU kamen bezüglich ihrer Zahlungsfähigkeit Anfang 2003 unter erheblichen Druck. Verantwortlich dafür war neben einem drei Jahre anhaltenden Ertragsrückgang durch den seit dem Jahr 2000 voranschreitenden Aktienkursverfall auch der in jüngerer Vergangenheit aufgetretene Abwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen. Die darauf folgende Gegenentwicklung verminderte jedoch tendenziell die bilanzielle Belastung; Mitte 2003 zeichnete sich bereits eine gewisse Erholung ab. Dessen ungeachtet blieb ein gewisser Solvenz- und Einkommensdruck bestehen, ebenso wie sich weiterhin Unsicherheiten im Hinblick auf das Ausmaß des Kreditrisikos hielten, das die Versicherungsunternehmen

durch die Übernahme von Kreditrisiken eingegangen waren.

Obwohl der Bankensektor bereits das dritte Jahr in Folge durch unterdurchschnittliche Wachstumsraten geschwächt war, erwies er sich im Berichtsjahr insgesamt erneut als widerstandsfähig und konnte die negativen Effekte eines hinter den Erwartungen zurückbleibenden Umfelds absorbieren. Mit Kostensenkungen, der Umstrukturierung von Geschäftsfeldern und einer Verbesserung des Risikomanagements setzten die Banken unter diesen schwierigen Bedingungen die richtigen Schritte. Großbanken konnten in der ersten Hälfte 2003 erfolgreich das Niveau der Erträge und Eigenmittel halten bzw. sogar steigern. Vergleichsweise geringe Wertberichtigungen, Einsparungen und ein Anstieg des Einkommens aus Finanzmarktgeschäften trugen im Jahr 2003 zu einer Verbesserung der Ertragslage bei. Die weiterhin günstigen aufsichtsrechtlichen Solvabilitätskoeffizienten der Banken in der EU spiegelten diese Entwicklungen wider. Allerdings wurden die Eigenkapitalquoten einiger Banken nicht durch die Begebung neuer Aktien oder die Rückstellung von Gewinnen, sondern vielmehr durch den Verkauf von Vermögenswerten und den Abbau risikogewichteter Aktiva positiv beeinflusst.

Im Februar 2003 veröffentlichte die EZB erstmals einen Bericht über die Stabilität des Bankensektors in der EU („EU banking sector stability“), dem im November desselben Jahres ein zweiter folgte. Die beiden Publikationen bieten eine Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse des Ausschusses für Bankenaufsicht aus seiner regelmäßigen Beobachtungstätigkeit im Hinblick auf die Stabilität des EU-Bankensektors.

STRUKTURELLE ENTWICKLUNGEN

Angesichts der schwierigen Bedingungen in der Gesamtwirtschaft im Allgemeinen und an den Finanzmärkten im Besonderen waren die Banken in den letzten Jahren gezwungen, ihre Effizienz u. a. durch Kosteneinsparungen und die

Aufgabe von Nichtkerngeschäften zu steigern. Dadurch verlangsamten sich einige der in den vergangenen Jahren zu beobachtenden langfristigen Trends – vor allem die Internationalisierung, Konsolidierung und Disintermediation – oder kamen sogar gänzlich zum Erliegen. Alles in allem konnten die Banken dadurch den Belastungen standhalten und somit auch mittel- und längerfristig zu einer Verbesserung der Stabilität des Bankensektors beitragen.

Vielerorts wurden Internationalisierungsstrategien – vor allem in den Bereichen Investmentbanking und Wertpapierhandel – zurückgenommen; dessen ungeachtet kam es zu einer weiteren Intensivierung der Geschäftsbeziehungen zu bestimmten Regionen, wie etwa Mittel- und Osteuropa. Die Banken richteten ihre Aktivitäten, insbesondere das Privatkundengeschäft, verstärkt auf ihre jeweiligen Heimatmärkte aus. Gleichzeitig wurde allerdings auch das Angebot regionaler grenzüberschreitender Bankdienstleistungen – gleichsam als natürliche Ausweitung der Geschäftstätigkeit am Heimatmarkt – weiter ausgebaut. Der Wettbewerbsdruck am heimischen Markt war offenbar in hohem Maße für die jüngsten Internationalisierungsaktivitäten verantwortlich, die in erster Linie auf eine Verbesserung der Ertragslage durch den Einstieg in Märkte mit höheren Margen und einem eindeutigen komparativen Vorteil abzielten.

Der Konsolidierungsprozess im Bankensektor setzte sich – wenn auch etwas langsamer als zuletzt – fort; dennoch blieb der Wettbewerbsdruck trotz der steigenden Konzentration allgemein hoch. Die Banken setzten weiterhin auf eine Vertriebsstrategie, die eine gleichzeitige Nutzung von Filialen und Fernvertriebskanälen vorsieht. Dies kann auch als Teil ihres Bemühens um einen verbesserten Dienst am Kunden gesehen werden. Das Zweigstellennetz blieb jedoch das Herzstück der Vertriebsstrategie der Banken. Der Trend ging hierbei weg von der reinen Abwicklung von Transaktionen hin zu beratungsintensiven, komplexeren Mehrwertdienstleistungen.

Bei der Intermediation, d. h. der Vermittlungstätigkeit der Banken bei der Weiterleitung von Finanzmitteln von Einlegern zu Kreditnehmern, war eine geringere Nachfrage des Unternehmenssektors nach Finanzmitteln und Kapitalmarktemissionen zu verzeichnen. Das Privatkundengeschäft erwies sich jedoch als beständige Einkommensquelle. Insbesondere schichteten Privatkunden ihre Portfolios angesichts der volatilen Marktbedingungen tendenziell zu Lasten von Aktien und zugunsten verhältnismäßig sicherer und liquider Einlagen um. Gleichzeitig blieb die Kreditvergabe an private Haushalte verhältnismäßig dynamisch.

Die Banken in der EU weiteten ihre Produkt- und Dienstleistungspalette vor allem für Privatkunden aus. Angeboten wurde etwa eine größere Anzahl neuer Sparformen, darunter auch Produkte, deren Erträge an einen Index gebunden sind und die bestimmte Optionen – wie etwa eine Obergrenze für Verluste – bieten. In einigen Ländern wurde Privatkunden die Möglichkeit eröffnet, über Banken in risikoreiche Alternativen, z. B. Hedgefonds, zu investieren. Die Kunden sehen sich also mit einem immer komplexer werdenden Produktangebot konfrontiert. Für die Banken war dies ein Grund, ihre Bemühungen um eine Stärkung des Anlegervertrauens in Wertpapierprodukte durch organisatorische Veränderungen und eine Verbesserung ihrer Governance-Strukturen zu intensivieren.

Nicht zuletzt als Reaktion auf die bevorstehenden Änderungen bei den Eigenkapitalanforderungen (durch die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung – Basel II; siehe Abschnitt 2 dieses Kapitels) verbesserten die Banken auch ihr Risikomanagement im Hinblick auf eine wirkungsvollere Steuerung erhöhter Kreditrisiken. Zu diesem Zweck forcierten die Banken u. a. ihr Engagement am Markt für die Übertragung von Kreditrisiken. Mit Instrumenten zur Übertragung von Kreditrisiken können Banken ihr Gesamtkreditrisiko besser gestalten und leichter in Teilrisiken zerlegen. Die Banken nutzten diese Instrumente in der Regel zur Verringerung des Kreditrisikos; in einigen Fällen konnten sie allerdings durch das Eingehen weiterer Kredit-

risiken eine bessere Portfoliodiversifikation erzielen. Zur Festigung der Widerstandskraft gegenüber operationellen Risiken wurden ebenfalls verstärkt Maßnahmen ergriffen.

Eine detailliertere Analyse der wichtigsten strukturellen Entwicklungen im EU-Bankensektor findet sich in dem von der EZB im November 2003 veröffentlichten Bericht „Structural analysis of the EU banking sector“ des Ausschusses für Bankenaufsicht.

I.2 ZUSAMMENARBEIT IN KRISENSITUATIONEN

Anfang 2003 schlossen die Zentralbanken und Aufsichtsbehörden in der EU ein Memorandum of Understanding über die Zusammenarbeit in Krisensituationen ab. Anzuwenden ist diese Vereinbarung in Krisensituationen, die einzelne Kreditinstitute und Bankengruppen betreffen oder mit Störungen an den Finanzmärkten bzw. der Marktinfrastruktur einhergehen und kollektive Auswirkungen auf Mitgliedstaaten haben könnten. Gegenstand der in der Vereinbarung enthaltenen Grundsätze und Verfahren sind insbesondere die Bestimmung der für das Krisenmanagement zuständigen nationalen Behörden, der notwendige Informationsfluss zwischen sämtlichen involvierten Stellen und die praktischen Voraussetzungen für den grenzüberschreitenden Informationsaustausch. Zum besseren Verständnis darüber, wie die Bestimmungen des Memorandum of Understanding bei der Gestaltung der Zusammenarbeit und des Informationsaustauschs zwischen den Behörden in der Praxis zum Tragen kommen, wurde im Berichtsjahr eine Krisensituation simuliert. Durch die Übung wurden äußerst wertvolle Erkenntnisse über die verschiedenen Aspekte der grenzüberschreitenden Kooperation zwischen Bankenaufsichtsbehörden und nationalen Zentralbanken im Fall einer Finanzkrise gewonnen.

2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

2.1 DAS LAMFALUSSY-KONZEPT

Den Ergebnissen des öffentlichen Konsultationsverfahrens zum Bericht des Wirtschafts- und Finanzausschusses über Regulierungstätigkeit, Aufsicht und Stabilität im Finanzsektor („EU arrangements for financial regulation, supervision and stability“) folgend empfahl der ECOFIN-Rat im Dezember 2002 eine Ausdehnung des neuen Lamfalussy-Regelwerks,¹ das im Wertpapierbereich bereits zur Anwendung kommt, auf alle anderen Finanzsektoren. Das neue Modell sieht eine Unterscheidung zwischen Primär- und Sekundärrecht vor. Primärrecht (so genannte Rechtsvorschriften der Ebene 1) wird vom ECOFIN-Rat und vom Europäischen Parlament anhand des Mitentscheidungsverfahrens verabschiedet, Sekundärrecht besteht aus Durchführungsmaßnahmen, die rascher und flexibler erlassen werden können. Dank dieser Unterscheidung wird es möglich, technologischen Veränderungen und Marktentwicklungen schneller und wirkungsvoller im Regulierungsprozess Rechnung zu tragen. Des Weiteren soll dieses neue Konzept die Voraussetzungen für eine effektive Zusammenarbeit und Konvergenz im Bereich der Finanzmarktaufsicht schaffen und damit zu einer einheitlicheren Umsetzung von EU-Regeln in den Mitgliedstaaten beitragen.

Das Lamfalussy-Konzept baut insbesondere auf dem Einsatz von Regelungsausschüssen in den verschiedenen Finanzsektoren auf. Diese so genannten Ausschüsse der Stufe 2 werden mit von den zuständigen Ministern nominierten Vertretern der Mitgliedstaaten besetzt. Zusätzlich erhielten Aufsichtsausschüsse (Ausschüsse der Stufe 3) den Auftrag, die Konvergenz der Aufsichtspraktiken zu fördern, die Zusammenarbeit im Bereich der Aufsicht, einschließlich des Informationsaustauschs über beaufsichtigte Institute, zu verbessern sowie der Kommission beim Entwurf von Durchführungsmaßnahmen beratend zur Seite zu stehen.

Im November 2003 verabschiedete die Kommission eine Reihe von Maßnahmen zur Umsetzung der Empfehlung des Rates. Im Bankensektor wurde der bereits existierende Beratende

Bankenausschuss (Banking Advisory Committee – BAC) in den mit Regelungsbefugnissen ausgestatteten Europäischen Bankenausschuss (Euro-pean Banking Committee – EBC) umgewandelt und ein neuer Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) eingerichtet. Zur Vermeidung von Überschneidungen wird eine enge Zusammenarbeit zwischen dem Ausschuss für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee – BSC) des ESZB und dem CEBS angestrebt. Im Versicherungssektor wurde der bestehende Versicherungsausschuss (Insurance Committee) durch den mit Regelungsbefugnissen ausgestatteten Europäischen Ausschuss für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Committee – EIOPC) ersetzt. Zudem wurde der Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors – CEIOPS) eingerichtet. Für den Bereich der Finanzkonglomerate wurde 2003 der ebenfalls über Regelungsbefugnisse verfügende Finanzkonglomeratausschuss (Financial Conglomerates Committee – FCC) gegründet; die Einsetzung eines Aufsichtsausschusses ist hier nicht vorgesehen. Die EZB nimmt an den Sitzungen der Regelungs- und Aufsichtsausschüsse (außer jenen des Versicherungssektors) als Beobachter oder Mitglied ohne Stimmrecht teil und hat so die Möglichkeit, im Einklang mit ihren institutionellen Aufgaben einen Beitrag zur Weiterentwicklung der Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der EU zu leisten.

2.2 BANKENSEKTOR

Im Bereich der bankaufsichtsrechtlichen Regelungen wurden 2003 die Überarbeitung der Mindestkapitalanforderungen und die Erstellung der Neuen Basler Eigenkapitalvereinba-

¹ „Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte“, 15. Februar 2001. Der Bericht ist auf der Website der Europäischen Kommission abrufbar.

zung (Basel II) fortgesetzt. Als Teilnehmer mit Beobachterstatus leisteten Vertreter der EZB in den zuständigen Ausschüssen weiterhin ihren Beitrag zur Ausgestaltung des neuen Regelwerks.

Auf internationaler Ebene erzielte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht auf mehreren Gebieten bedeutende Fortschritte. Erstens wurden im Mai 2003 die Ergebnisse der dritten Studie über die quantitativen Auswirkungen des neuen Regelwerks auf die Mindestkapitalanforderungen für Banken (Third Quantitative Impact Study – QIS 3) finalisiert und veröffentlicht. An der Studie hatten Banken aus 43 Ländern teilgenommen, d. h., die Untersuchung erstreckte sich weit über den Kreis der im Basler Ausschuss vertretenen Staaten hinaus. Die Hauptergebnisse der QIS 3 waren positiv, stehen sie doch mit dem Ziel des Ausschusses im Einklang, die Eigenkapitalanforderungen stärker an den tatsächlichen Risiken auszurichten, ohne dabei die derzeit erforderliche Kapitalhöhe wesentlich zu verändern. Zweitens führte der Basler Ausschuss zwei öffentliche Konsultationsverfahren durch. Das dritte Konsultationspapier wurde im April 2003 veröffentlicht, die dazu eingebrachten Kommentare folgten im August. Grundtenor des öffentlichen Konsultationsverfahrens war eine breite Unterstützung für die neue Eigenkapitalvereinbarung und ein Konsens über die Notwendigkeit eines stärker risikoorientierten Regelwerks. Zu den Änderungsvorschlägen für die Behandlung von erwarteten und unerwarteten Verlusten unter Anwendung des auf internen Risikoeinstufungen basierenden Ansatzes (internal ratings-based approach – IRB approach) im Rahmen von Basel II wurde im Oktober ein weiteres öffentliches Konsultationsverfahren eingeleitet. Darüber hinaus stellte der Basler Ausschuss fest, dass weitere Verbesserungen im Bereich der Verbriefung von Forderungen, bei Kreditkartenverbindlichkeiten und bestimmten kreditrisikomindernden Verfahren wünschenswert seien; mit diesen Themen wird man sich weiter auseinandersetzen. Drittens verzeichnete der Ausschuss große Fortschritte bei der Analyse von Umsetzungsfragen zu Basel II, die auch in

den nationalen Rechtsbestimmungen ihren Niederschlag finden wird. Im Rahmen des Basler Ausschusses widmete sich die für Umsetzungsfragen zuständige Accord Implementation Group verstärkt diesem Themenkreis. Des Weiteren veröffentlichte der Basler Ausschuss einen Beitrag zur Erläuterung von Leitsätzen für die grenzüberschreitende Umsetzung der neuen Eigenkapitalerfordernisse.

Die EZB bekräftigte in ihrer im September 2003 auf ihrer Website veröffentlichten Stellungnahme zum dritten Konsultationspapier ihre prinzipielle Unterstützung für die Überarbeitung der Basler Eigenkapitalvereinbarung und brachte auch ihre Anerkennung für die erzielten Fortschritte zum Ausdruck. Zusätzlich zu ihrem Beitrag zu einigen spezifischen Fragen widmete sich die EZB in erster Linie jenen Bereichen, die sowohl für die Finalisierung als auch für die Umsetzung des überarbeiteten Regelwerks besonders relevant sind, sowie vorrangigen Zukunftsthemen. Die EZB begrüßte die Vorschläge zur Bewältigung potenzieller prozyklischer Effekte und wies darauf hin, dass durch eine Verstärkung der Anreize für Banken, ausgefeiltere Risikomanagement-Methoden anzuwenden, weitere Verbesserungen erzielt werden könnten. Zudem drängte sie auf die strikte Einhaltung des Zeitplans für den Abschluss und die Umsetzung der neuen Eigenkapitalvereinbarung. Im Hinblick auf künftige Herausforderungen verwies die EZB ausdrücklich auf die Notwendigkeit zu beobachten, wie sich das neue Regelwerk in der Praxis bewährt, um alle möglichen damit verbundenen Implikationen verstehen zu können. Darüber hinaus erachtet es die EZB als unerlässlich, die Harmonisierung in den Bereichen Bilanzierung und Risikoversorge zu forcieren und die Definition der Eigenmittel sowie die Konvergenz der Aufsichtspraktiken voranzutreiben.

Annähernd zeitgleich zum Basler Reformprozess und unter Berücksichtigung besonderer europäischer Bedürfnisse wurde auf EU-Ebene die Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften im Rahmen des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan –

FSAP, siehe Abschnitt 3 dieses Kapitels) fortgesetzt. Im Juli 2003 veröffentlichte die Europäische Kommission zusammen mit der Analyse der Ergebnisse der QIS 3 für die EU ein drittes Arbeitspapier zu Konsultationszwecken. Der Anwendungsbereich der neuen Regeln, der Aufbau und Inhalt des EU-Rahmenwerks, die Behandlung kleiner und mittelständischer Unternehmen sowie die Angemessenheit des Regelwerks für kleine Banken und Banken mit weniger komplexen Strukturen gehören zu den im EU-Kontext besonders relevanten Themen. Wie auch der Basler Ausschuss brachte die Europäische Kommission in ihrer Analyse der QIS 3 ihre Unterstützung für die zentralen Anliegen der Reform zum Ausdruck. Die Kommission veröffentlichte außerdem im April 2003 zwei weitere Dokumente zu Konsultationszwecken, darunter eines über Immobilienfinanzierung und eines über die Behandlung von besicherten Schuldverschreibungen (Covered Bonds); die dazu eingebrachten Kommentare wurden im Anschluss ebenfalls publiziert.

In ihrem Kommentar zu den Vorschlägen der Europäischen Kommission für die Revision der Eigenkapitalvorschriften für Banken und Wertpapierfirmen hielt die EZB ihre Unterstützung für die auf EU-Ebene geleistete Arbeit fest und unterstrich die Notwendigkeit, die Konsistenz zwischen der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung und dem überarbeiteten EU-Rahmenwerk sowie deren zeitgleiche Finalisierung und Umsetzung zu gewährleisten.

2.3 WERTPAPIERE

Bei mehreren Initiativen zur Vervollständigung der europäischen Wertpapiermarktvorschriften und Aktualisierung bestehender Regeln wurden im Berichtsjahr bedeutende Fortschritte erzielt. Die EZB leistete ihren Beitrag zur Gestaltung der betreffenden Regelungen sowohl bei den vorbereitenden Diskussionen in den jeweiligen EU-Ausschüssen als auch im Zuge der formellen Konsultationen.

Im Rahmen des FSAP wurden zwei Richtlinien verabschiedet; der Abschluss zweier weiterer Richtlinien wurde vorangetrieben. Im Januar 2003 kam es zur Verabschiedung der Richtlinie über Marktmissbrauch, die harmonisierte Regelungen zur Verhinderung von Insiderhandel und Marktmanipulation enthält. Im Juli wurde mit der Prospektrichtlinie der Europäische Pass für Wertpapieremittenten eingeführt. Im März 2003 legte die Europäische Kommission einen Entwurf für eine Transparenzrichtlinie mit Regelungen für die Verpflichtung zur Offenlegung von Informationen durch an geregelten Märkten notierte europäische Emittenten vor. Der ECOFIN-Rat verabschiedete im Dezember einen gemeinsamen Standpunkt im Hinblick auf den Vorschlag für eine neue Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, welche die bestehende Wertpapierdienstleistungsrichtlinie aus dem Jahr 1993 ersetzen wird.

Die EZB begrüßte in ihrer Stellungnahme zu diesem Vorschlag für eine neue Richtlinie die dem überarbeiteten Regelwerk zugrunde liegenden Prinzipien. Eine effektive Umsetzung dieses Richtlinienentwurfs könnte die Integration der europäischen Wertpapiermärkte zweifelsohne fördern. Die EZB befürwortete insbesondere im Zusammenhang mit dem neuen rechtlichen Rahmen für die Auftragsausführung die angestrebte Aufwertung der Transparenzvorschriften, da dies einer Marktfragmentierung entgegenwirke und Anlegern die Wahl des effizientesten Handelsplatzes gestatte. Gleichzeitig betonte die EZB allerdings, dass neue Transparenzvorschriften sowohl für Schuldverschreibungen als auch für Aktien gelten sollten und die Möglichkeit eines vollständigen Vergleichs aller Marktpreise bestehen solle.

2.4 SONSTIGES

Aufgrund der gesetzlichen Verpflichtung aller börsennotierten europäischen Gesellschaften, einschließlich Banken, ab dem Jahr 2005 ihre konsolidierten Abschlüsse gemäß den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen (International Accounting Standards – IAS) zu erstellen

len, ist der Rechnungslegungsrahmen der EU seit längerem ein viel diskutiertes Thema. In Anbetracht der tief greifenden Auswirkungen der Rechnungslegungsreform auf den Banken- und Finanzsektor ist diese Debatte auch für die EZB von höchstem Interesse ist. Darüber hinaus werden harmonisierte hohe Standards einen bedeutenden Beitrag zur Integration und Effizienz der Finanzmärkte im Euroraum leisten.

Das Interesse der EZB entspringt auch Befürchtungen, dass die verstärkte Bewertung von Finanzinstrumenten nach dem Zeitwert – wie in den IAS-Vorschlägen geplant – erhebliche Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität haben könnte. Nicht zuletzt aufgrund von seit 2001 erstellten Analysen auf diesem Gebiet äußerte sich der EZB-Rat in seinem Schreiben an das International Accounting Standards Board (IASB) und die Europäische Kommission erneut besorgt über die potenziellen, die Finanzmarktstabilität betreffenden Auswirkungen der Anwendung der Zeitwertbilanzierung für alle Finanzinstrumente, insbesondere im Zusammenhang mit der Fertigstellung von IAS 39 für die Erfassung und Bewertung von Finanzinstrumenten.

Um der steigenden Anzahl von Reformen nationaler Aufsichtsstrukturen Rechnung zu tragen, hat die EZB im Juni 2003 den Bericht „Developments in national supervisory structures“ über die wichtigsten Veränderungen in diesem Bereich und das daraus resultierende institutionelle Umfeld in der EU und in den beitretenden Ländern veröffentlicht.

3 FINANZMARKTINTEGRATION

Das ESZB ist dem Ziel der Integration der europäischen Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen verpflichtet, da diese eine zentrale Rolle für die Transmission der Geldpolitik sowie für die Finanzmarktstabilität spielt. Zudem soll die Finanzmarktintegration dazu beitragen, für alle Akteure, ungeachtet ihres Standorts in der EU, gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen. Darüber hinaus unterstützt das ESZB nach Maßgabe des Artikels 105 EG-Vertrag die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist; dabei kommt der Finanzmarktintegration ein hoher Stellenwert zu. Diese Unterstützung wird durch konkrete Maßnahmen, die Katalyse des kollektiven Handelns und Beiträge zur Bewusstseinsbildung für die Notwendigkeit der Integration und die Mittel zu ihrer Erreichung geleistet.

Im Jahr 2003 verstärkte die EZB ihre Aktivitäten im Hinblick auf die Integration des europäischen Finanzsystems auf breiter Basis; dabei setzte sie sowohl auf eigene Initiativen als auch auf die Unterstützung der Tätigkeit anderer europäischer Gremien im Rahmen verschiedener Ausschüsse und Foren.

DER BEITRAG DER EZB ZUR EU-FINANZDIENSTLEISTUNGSSTRATEGIE

Der aktuelle Rahmen für die Schaffung eines stärker integrierten und effizienteren Finanzsystems in der EU basiert auf dem Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan – FSAP) aus dem Jahr 1999 und dem 2001 erstellten Lamfalussy-Bericht. Im Sommer 2004 soll eine erste allgemeine Bewertung dieses Konzepts erfolgen.

Der Vereinbarung der Staats- und Regierungschefs beim Europäischen Rat in Brüssel im März 2003 entsprechend werden die meisten ursprünglich im Rahmen des FSAP erörterten legislativen Maßnahmen bis April 2004 verabschiedet. Im Anschluss daran unterbricht das Europäische Parlament seine Tätigkeit, wodurch auch der Gesetzgebungsprozess vorübergehend ausgesetzt wird. Zurzeit wird noch an mehreren wichtigen Initiativen gearbeitet. Das

Lamfalussy-Modell wird nun auch auf andere Finanzsektoren ausgedehnt (siehe Abschnitt 2.1 dieses Kapitels). Die vollständige und erfolgreiche Umsetzung des Lamfalussy-Verfahrens sollte das europäische Finanzsystem mit einer rascher funktionierenden und effizienteren Regulierungsstruktur ausstatten.

Obwohl in den letzten Jahren maßgebliche Fortschritte erzielt wurden, besteht zur weiteren Integration des europäischen Finanzsystems nach wie vor beträchtlicher Handlungsbedarf. Im Bemühen um die Festlegung einer FSAP-Folgestrategie, die eine enge Zusammenarbeit erfordern wird, wurden zuletzt neue EU-Initiativen ergriffen.

Die EZB ist in diese Aktivitäten intensiv eingebunden und bringt ihre Ansichten in Form von Stellungnahmen, wie etwa zum Vorschlag für eine neue Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (siehe auch Abschnitt 2.3 dieses Kapitels), bzw. in den einschlägigen Foren ein. Insbesondere erachtet sie die Maßnahmen des FSAP als Kernstück des Gesetzesrahmens für den einheitlichen Finanzdienstleistungsmarkt. Für Behörden und Marktteilnehmer stellt das Potenzial für die weitere Finanzmarktintegration innerhalb dieses Rahmens eine Chance, zugleich aber auch eine Herausforderung dar.

Die EZB vertritt die Ansicht, dass eine kohärente Umsetzung der FSAP-Maßnahmen durch die zuständigen Stellen in den Mitgliedstaaten von grundlegender Bedeutung ist. Die Ausweitung des Lamfalussy-Konzepts wird die Erstellung und Anwendung einheitlicherer Regelungen ermöglichen. Dies sollte letztlich zur Schaffung eines gemeinsamen aufsichtsrechtlichen Rahmens für die Marktakteure beitragen, der bei Bedarf auch rasch angepasst werden kann. Darüber hinaus werden sich mit dem Voranschreiten der Integration die Übertragungskanäle für Systemrisiken aller Wahrscheinlichkeit nach ändern, wodurch eine engere Zusammenarbeit und ein intensiverer Informationsaustausch zwischen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken zur Stärkung eines tragfähigen Rahmens für die Finanzmarktaufsicht und -stabilität angezeigt sind.

Als Ergänzung zu den Initiativen des öffentlichen Sektors ist es notwendig, dass auch die Marktteilnehmer durch kollektives Handeln in zwei wichtigen Bereichen ihren Beitrag zur EU-weiten Finanzmarktintegration leisten: Zum einen sollten sie aktiv am politischen Entscheidungsprozess im Zusammenhang mit erweiterten Konsultationsverfahren auf EU-Ebene mitwirken, zum anderen ist im Hinblick auf Marktgepflogenheiten und Produktstandardisierung das gemeinsame Handeln der Marktakteure, eventuell mit Unterstützung der Behörden, erforderlich.

DIE ROLLE DER EZB BEI DER FÖRDERUNG DER KOORDINATION ZWISCHEN DEN MARKTTEILNEHMERN

Neben ihrer Zusammenarbeit mit anderen öffentlichen Stellen agiert die EZB als Partner für den privaten Sektor, um so das kollektive Handeln zu fördern. Die Initiative zur Harmonisierung der europäischen Märkte für kurzfristige Wertpapiere, die unter dem Kürzel STEP (Short-Term European Paper) bekannt wurde, und die Arbeit der European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) sind zwei Beispiele für die Beteiligung der EZB an Projekten des privaten Sektors.

Die EZB begrüßt und unterstützt die STEP-Initiative, die derzeit von einer Gruppe von Marktteilnehmern unter der Ägide der Finanzmarktorganisation ACI durchgeführt wird und eine Integration der fragmentierten europäischen Märkte für kurzfristige Schuldverschreibungen sowie deren Weiterentwicklung anstrebt.

Die EZB wurde gebeten, in der STEP-Initiative eine Vermittlerrolle zu übernehmen, in etwa analog zu ihrer Rolle bei der Einführung des EONIA. In diesem Zusammenhang führte die EZB auf Anfrage und im Namen von Marktteilnehmern aus dem privaten Sektor bereits ein öffentliches Konsultationsverfahren über die Möglichkeiten zu einer weiteren Integration dieses speziellen Marktsegments durch.

Die STEP-Initiative zielt durch die Konvergenz der existierenden europäischen Märkte auf die Schaffung eines de facto integrierten Großkun-

denmarkts für kurzfristige Schuldtitel ab. Im Rahmen der bestehenden europäischen und nationalen Rechtssysteme sollen sich die Marktpraktiken mithilfe gemeinsamer Marktkonventionen einander annähern. STEP baut auf die freiwillige Teilnahme von Emittenten, die bereit sind, bestimmte, den Marktkonventionen entsprechende Konditionen zu erfüllen, um so für ihre Emissionsprogramme ein STEP-Siegel zu erhalten. Die oben erwähnten Bedingungen würden bestehende nationale Bestimmungen weder ersetzen noch abändern, sondern lediglich ergänzen. Die Möglichkeit, das STEP-Siegel für Emissionsprogramme zu beantragen, steht Kreditinstituten, sonstigen Finanzinstituten (einschließlich Emittenten von Asset-Backed Securities), Unternehmen und öffentlichen Stellen zur Verfügung.

Die EFMLG wurde 1999 ins Leben gerufen und dient der Diskussion und Förderung von Initiativen für eine stärkere Harmonisierung der Finanzmarktaktivitäten in Europa (Gesetze und Marktpraktiken) nach der Einführung des Euro. Die Mitglieder dieser Gruppe werden aufgrund ihrer persönlichen Kompetenz unter hochrangigen, bei Kreditinstituten mit Sitz in der EU tätigen Juristen ausgewählt. Zuletzt unterstützte und beriet die EFMLG die Finanzmarktorganisation ACI in Rechtsfragen im Zusammenhang mit der STEP-Initiative. Zu den weiteren Prioritäten der Gruppe zählen der Abbau rechtlicher Schranken für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten, die rechtlichen Aspekte von Nettingvereinbarungen in der EU, die Harmonisierung der Rechtsvorschriften für Sammelurkunden und die Dematerialisierung von Wertpapieren, d. h. die Begebung eines Wertpapiers in elektronischer Form statt der Ausgabe herkömmlicher Zertifikate.²

EINHEITLICHER EURO-ZAHLUNGSVERKEHRSRAUM

Im Jahr 2002 verständigte sich das Eurosystem mit dem European Payments Council (EPC), d. h. der Führungs- und Verwaltungsstruktur für den europäischen Bankensektor zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsver-

² Siehe www.efmlg.org.

kehrsrums (Single Euro Payments Area – SEPA) auf ein Kooperationsmodell. Im Rahmen des SEPA sollen die Unterschiede im Leistungsniveau nationaler und grenzüberschreitender Massenzahlungssysteme bis 2010 beseitigt werden.

Die EZB nahm am EPC-Plenum, dem Beschlussorgan des EPC, sowie an den Sitzungen der EPC-Arbeitsgruppen für Bargeld, Karten, vollautomatische Abwicklung (straight-through processing – STP) und Infrastruktur als Beobachter teil. In seinem im Juni 2003 veröffentlichten Bericht „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum“ nahm das Eurosystem eine formelle Bewertung der Fortschritte des Bankensektors beim Aufbau des SEPA vor. Es brachte dabei seine volle Unterstützung für die vom EPC getroffenen Entscheidungen und seine allgemeinen Zielsetzungen zum Ausdruck. Ein Meilenstein im Berichtsjahr war die Inbetriebnahme von STEP2 im April 2003 durch die Euro Banking Association, einer gemeinsamen Initiative von EU-Geschäftsbanken und EU-Filialen von nicht in der EU ansässigen Banken. STEP2 ist ein neues System für die Abwicklung von grenzüberschreitenden Massenzahlungen (derzeit nur Überweisungen). Es ist das erste europaweite automatisierte Clearinghaus (pan-European automated clearing house – PE-ACH). Die Möglichkeit, Zahlungen über PE-ACH zu empfangen, wurde schrittweise auf alle Banken in der EU ausgeweitet, wodurch sich der Marktanteil von STEP2 an allen innerhalb der EU getätigten Überweisungen erhöhte.

In dem Fortschrittsbericht wies das Eurosystem allerdings auch ausdrücklich darauf hin, dass es zusätzlich zu seiner Rolle als Katalysator regulatorische Maßnahmen ergreifen werde, sollten die Banken ihre Leistungen zur Schaffung des SEPA nicht wie zugesagt erbringen. Insbesondere wurde die Umsetzung gemeinsamer europäischer STP-Standards als Voraussetzung für die Realisierung des SEPA für alle Zahlungsinstrumente als unerlässlich erachtet.

Das Eurosystem führte in dem Fortschrittsbericht konkrete Indikatoren (so genannte SEPA-

Indikatoren) zur Messung der Fortschritte bei der Schaffung des SEPA an den vom EPC selbst gesetzten Zielen und Eckpunkten an. Im zweiten Halbjahr 2003 vereinbarten das Eurosystem und das EPC einen Berichtsrahmen für diese SEPA-Indikatoren, der auch vierteljährliche Berichte des EPC an das Eurosystem vorsieht. Im ersten Ende 2003 vorgelegten Bericht wurden Fortschritte in verschiedenen Bereichen erwähnt, etwa bei der Verwendung internationaler Kontonummern für Banken (International Bank Account Numbers – IBAN) und der Einführung eines Dienstes für Standardüberweisungen (Credeuro) mit einer garantierten Abwicklungszeit von maximal drei Tagen.

In Zusammenarbeit mit dem EPC veranstaltete die EZB im Oktober 2003 einen SEPA-Workshop, wobei der Schwerpunkt auf der Einbindung der beitretenden Länder in den SEPA-Prozess lag. Darüber hinaus fanden im Lauf des Jahres im Rahmen der Kontaktgruppe für strategische Fragen im Euro-Zahlungsverkehr (Contact Group for Euro Payments Strategy – COGEPS) Treffen mit EU-Marktteilnehmern statt, bei denen Fragen im Zusammenhang mit Großbetragszahlungen und Massenzahlungen behandelt wurden. Außerdem setzte das Eurosystem im Berichtsjahr seine enge Kooperation mit der Europäischen Kommission im Hinblick auf ihre sich ergänzenden Rollen bei der Förderung des SEPA-Prozesses fort. Beispielsweise nahm die EZB zu dem Konsultationspapier der Kommission über einen neuen Rechtsrahmen für den Zahlungsverkehr im Binnenmarkt Stellung.

KONSOLIDIERUNG DER EUROPÄISCHEN WERTPAPIERINFRASTRUKTUR

Das Eurosystem hat ein ausgeprägtes Interesse an der Integration der Wertpapierinfrastruktur auf EU-Ebene, um über nationale Grenzen hinweg gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten. Der Konsolidierungsprozess in der EU-Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungsindustrie setzte sich 2003 mit der Fusion der beiden großen zentralen Kontrahenten Clearnet und London Clearing House fort. Bereits der im Jahr 2002 erfolgte Zusammenschluss der Wertpapierabwickler Euroclear und

INDIKATOREN FÜR DIE FINANZMARKTINTEGRATION IM EURORAUM

Zur Messung der Finanzmarktintegration im Euro-Währungsgebiet kann eine Reihe quantitativer Indikatoren herangezogen werden. Dieser Kasten bietet einen kurzen Überblick über einige dieser Indikatoren und eine Beurteilung des Integrationsgrads an verschiedenen Finanzmärkten im Euroraum.¹

Indikatoren für die Finanzmarktintegration geben Aufschluss darüber, inwieweit geographische Gegebenheiten den Preis von Finanzinstrumenten und das Verhalten von Marktteilnehmern beeinflussen. Einige dieser Indikatoren basieren auf dem Gesetz des einheitlichen Preises. Mit ihrer Hilfe kann untersucht werden, ob Vermögenswerte, die in allen Euro-Ländern erhältlich und vergleichbar sind, im gesamten Euroraum zum selben Preis gehandelt werden. Mit anderen Indikatoren wird die relative Bedeutung jener Faktoren geschätzt, die im Unterschied zu idiosynkratischen Faktoren (vor allem länderspezifischen Faktoren) im gesamten Eurogebiet bei der Preisgestaltung von Vermögenswerten zum Tragen kommen. Schließlich gibt es Indikatoren, die zur Quantifizierung der Effekte von Hindernissen für grenzüberschreitende Investitionen herangezogen werden.

Insgesamt deuten die meisten Indikatoren darauf hin, dass der Grad der Integration an den verschiedenen Finanzmärkten nach wie vor sehr unterschiedlich ist. Während in vielen Segmenten des Geldmarkts die Integration schon relativ weit fortgeschritten ist, hinkt sie bei den Anleihe- und Aktienmärkten noch hinterher.

Bei Staatsanleiherenditen, die ähnliche oder teilweise identische Werte in Bezug auf das Kreditrisiko, die Laufzeit und Emissionsmerkmale aufweisen, ist noch keine vollkommene Konvergenz erreicht. Dies könnte zum Teil auf Unterschiede in den Liquiditätsbedingungen am Primär- und Sekundärmarkt oder im Entwicklungsgrad von Derivatmärkten, die mit den verschiedenen Anleihenmärkten zusammenhängen, zurückzuführen sein.

An den Aktienmärkten ist der Grad der Integration nicht besonders hoch, obwohl die Aktienerträge offenbar zunehmend von Faktoren, die dem ganzen Euroraum gemein sind, bestimmt werden. Die überproportional hohe Präferenz der Anleger für heimische Aktien hat in den letzten Jahren deutlich abgenommen. Dem weiteren Zusammenwachsen der Aktienmärkte steht jedoch noch eine Reihe erheblicher Hindernisse im Weg. Dazu gehören etwa Unterschiede zwischen den nationalen Regulierungsrahmen und die äußerst zersplitterte Clearing- und Abwicklungsinfrastruktur im Euroraum.

Auch der Kreditmarkt ist nach wie vor stark fragmentiert. Bei der Kreditvergabe und -aufnahme an bzw. durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte hält sich eine hartnäckige Präferenz für das Heimatland. Diese ergibt sich zum Teil aus dem Vorteil der geographischen Nähe und aus Informationsasymmetrien, resultiert aber andererseits auch oftmals aus regulatorischen Hemmnissen, wie etwa der Steuer- oder Konkursgesetzgebung.

¹ Siehe EZB, Die Integration der europäischen Finanzmärkte, Monatsbericht Oktober 2003.

CrestCo, die Geschäfte für jene Aktienbörsen abwickeln, die ihren Handel über Clearnet und London Clearing House laufen lassen, war ein bedeutender Schritt hin zu stärker integrierten Wertpapierinfrastrukturen in der EU.

STATISTIKEN ÜBER DEN GRAD DER FINANZMARKTINTEGRATION IM EURORAUM

Zur Bewertung des Ausmaßes der Finanzmarktintegration im Euro-Währungsgebiet wurden im

Berichtsjahr weitere statistische Daten erhoben. In Kasten 9 werden einige der für die Messung der Finanzmarktintegration im Euroraum verwendeten Indikatoren beschrieben. Das Eurosystem fördert zudem in Zusammenarbeit mit Wissenschaftlern die politisch relevante Forschung über den Grad der Integration des Finanzsystems im Euroraum (siehe Kasten 10).

Kasten 10

FORSCHUNGSNETZWERK FÜR KAPITALMÄRKTE UND FINANZMARKTINTEGRATION IN EUROPA

Im April 2002 riefen die EZB und das Center for Financial Studies (CFS) ein Forschungsnetzwerk für die Themenbereiche Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa ins Leben. Ziel des Netzwerks ist es, politiknahe Forschung durch Experten aus der Wissenschaft und von politischen Institutionen zu fördern und zu koordinieren und somit einen wesentlichen Beitrag zum Verständnis der EZB über die aktuelle und künftige Struktur und Integration des europäischen Finanzsystems sowie über seine Verbindungen zu den Finanzsystemen der Vereinigten Staaten und Japans zu leisten. Weitere Informationen über diese Initiative können unter www.eu-financial-system.org abgerufen werden. Im Rahmen des ersten Workshops des Forschungsnetzwerks im April 2002 bei der EZB wurden die folgenden fünf Themenschwerpunkte festgelegt: a) Wettbewerb im Bankensektor und geographische Aspekte des Bankgeschäfts, b) internationale Portfolioauswahl und Verbindungen zwischen den Anlagemärkten Europas, der Vereinigten Staaten und Japans, c) europäische Anleihemärkte, d) europäische Wertpapierabwicklungssysteme und e) die Entwicklung von Start-up-Finanzierung und neuen Märkten in Europa. Bei dem von der Suomen Pankki – Finlands Bank in Helsinki veranstalteten zweiten Workshop im März 2003 standen die ersten beiden Themen auf der Tagesordnung. Der dritte, vierte und fünfte Themenbereich wurde beim dritten Workshop im November 2003 bei der Bank von Griechenland in Athen behandelt.¹ Im Rahmen des Forschungsnetzwerks initiierte die EZB auch das nach dem ersten Präsidenten des Europäischen Währungsinstituts (EWI) benannte Lamfalussy Fellowship Programme zur Förderung junger Forscher, die auf den genannten Gebieten tätig sind. Die wichtigsten Ergebnisse des Netzwerks nach zweijähriger Forschungsarbeit werden im Mai 2004 im Rahmen eines Symposiums bei der EZB in Frankfurt präsentiert. Einige dieser Erkenntnisse deuten darauf hin, dass erstens bestimmte Charakteristika des traditionellen Kredit- und Einlagegeschäfts die grenzüberschreitende Ausweitung der Geschäftsbanktätigkeit – sogar in einem gemeinsamen Währungsraum – behindern. Zweitens dürften Aufsichtsstrukturen theoretischen Forschungsergebnissen zufolge keine neutrale Rolle bei der weiteren Integration des europäischen Bankensektors spielen. Drittens häufen sich die Hinweise darauf, dass die Einführung des Euro zu einer Verringerung der Kapitalkosten im Euroraum geführt hat. Viertens kann eine zu starke vertikale Integration zwischen Handels- und Wertpapierabwicklungsplattformen die effiziente Konsolidierung von Wertpapierabwicklungssystemen behindern. Und zuletzt bedingt u. a. die zunehmende Globalisierung von Unternehmensaktivitäten die weltweit wachsende Korrelation von Aktienerträgen.

¹ Im Oktober 2002 veranstaltete die EZB auch ihre zweite Zentralbankkonferenz. Der Tagungsband ist auf der EZB-Website abrufbar; siehe V. Gaspar, P. Hartmann, O. Sleijpen (Hrsg.), *The transformation of the European financial system*, Juni 2003.

Im Hinblick auf das Bankensystem des Euro-raums entwickelt die EZB eine Gruppe von In-dikatoren für die Messung des Integrationsni-veaus. Diese Indikatoren bauen auf der Basis vierteljährlicher Bestandsdaten auf, die von MFIs zur Verfügung gestellt werden, und erlau-ben eine direkte Beurteilung des grenzüber-schreitenden Bankgeschäfts innerhalb des Eu-rraums. Neben der Messung klassischer Fak-toren, wie des Anteils der grenzüberschreiten-den Aktivitäten, geben diese Indikatoren auch Auskunft über die Zusammensetzung des Ge-schäfts, die Rolle nationaler Bankensysteme als Drehscheibe der Geschäftstätigkeit und die un-terschiedlichen Zugangsbedingungen in den na-tionalen Bankensystemen. Aus den Indikatoren lässt sich ablesen, dass der Anteil der grenz-überschreitenden Aktivitäten im Privatkunden-geschäft der Banken gering ausfällt (siehe Kas-ten 9), während er am Interbankenmarkt für Einlagen beträchtlich ist und noch weiter zu-nimmt. Allerdings sollte nicht unerwähnt blei-ben, dass die Banken im Rahmen dieser grenz-überschreitenden Tätigkeit dem Standort der Geschäftspartner innerhalb des Euroraums – sei es im Privat- oder Großkundengeschäft – zu-nehmend neutral gegenüberstehen.

Die im Dezember 2003 erstmals veröffentlichte harmonisierte MFI-Zinsstatistik ermöglicht ei-nen Vergleich von Zinssätzen für Einlagen und Kredite im Kundengeschäft der Banken auf har-monisierter Basis (siehe Kapitel 2 Abschnitt 4). Diese neue monatliche Statistik gibt Aufschluss über den Grad der Konvergenz des Finanz-markts für Einlagen und Kredite und erhöht die Transparenz des Bankgeschäfts im Euro-Wäh-rungsgebiet. Die von der EU erstellten Finanz-marktstatistiken enthalten auch Preis- und Vo-lumenindikatoren für die Geld-, Anleihe- und Aktienmärkte sowie Volatilitäts- und Konver-genzindikatoren für alle Marktsegmente des Euroraums.

4 ÜBERWACHUNG DER MARKTINFRASTRUKTUR

Die Überwachung der Zahlungs- und Clearingsysteme zählt zu den gesetzlichen Aufgaben des Eurosystems und soll eine effiziente und sichere Abwicklung der Zahlungsströme in der Volkswirtschaft gewährleisten. Insbesondere sollen Systemrisiken, die entweder von Störungen in den Zahlungs- und Clearingsystemen oder von Ansteckungseffekten nach dem Ausfall eines Systemteilnehmers herrühren, minimiert werden.

Darüber hinaus hat das Eurosystem ein grundsätzliches Interesse an anderen Infrastrukturen, die zur Wertpapierübertragung eingesetzt werden, wie z. B. Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssystemen, da Probleme beim Transfer von Sicherheiten die Durchführung der Geldpolitik und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme gefährden können. Über Lieferung-gegen-Zahlung-Mechanismen zur Übertragung von Wertpapieren und Geldbeträgen können Störungen in Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssystemen auf Zahlungssysteme übergreifen. Ebenso kann der Ausfall der Clearingfunktion zentraler Kontrahenten dazu führen, dass Wertpapiertransaktionen nicht mehr reibungslos abgewickelt werden können. Vertreter der EZB trafen im Berichtsjahr mit der europäischen Vereinigung der zentralen Wertpapierverwahrstellen (European Central Securities Depositories Association – ECSDA) zusammen, um aktuelle, für Abwicklungsdienstleister relevante Entwicklungen zu erörtern. Darüber hinaus setzte sich das Eurosystem mit seinem Sicherheitenrahmen auseinander, der im Berichtsjahr Gegenstand eines öffentlichen Konsultationsverfahrens war, und diskutierte die Entwicklungen im Bereich kurzfristiger Wertpapiere, indirekter Relay-Verbindungen³ und Wertpapiertransaktionen mit Marktteilnehmern in der Kontaktgruppe für Euro-Wertpapierinfrastrukturen (Contact Group on Euro Securities Infrastructures). Nähere Informationen zur Marktinfrastruktur sind der EZB-Publikation „Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book)“ zu entnehmen.⁴

Das Eurosystem überwacht Großzahlungssysteme, die Netzwerkanbieter solcher Systeme, Massenzahlungssysteme und andere Aktivitäten, die das reibungslose Funktionieren des Zahlungsverkehrs im Euroraum beeinträchtigen könnten.

4.1 ÜBERWACHUNG DER EURO-GROSSZAHLUNGSSYSTEME UND -INFRASTRUKTUR

DAS TARGET-SYSTEM

Das Überwachungsmandat des Eurosystems erstreckt sich auf sämtliche Euro-Zahlungssysteme einschließlich jener, die das Eurosystem selbst betreibt, wie z. B. TARGET. Die für die Systeme des Eurosystems angewendeten Mindestaufsichtsstandards sind ebenso streng wie jene, die für vom Privatsektor betriebene Zahlungssysteme gelten.

Gemäß der vom EZB-Rat Anfang 2003 beschlossenen Rahmenregelung ist die Überwachung des TARGET-Systems im Wesentlichen auf zwei operationale Zielsetzungen ausgerichtet. Erstens müssen die für TARGET verantwortlichen Aufsichtsgremien (d. h. die NZBen für die nationalen Komponenten, die EZB für den EZB-Zahlungsmechanismus) verschiedene Aspekte des TARGET-Systems überprüfen und beurteilen, ob es die „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“⁵, erfüllt. Diese

3 Zwischengeschaltete Systeme, über die Wertpapierabwicklungssysteme Zugriff auf zahlreiche andere Wertpapierabwicklungssysteme erhalten; Direktverbindungen zu sämtlichen anderen Systemen sind dadurch nicht mehr erforderlich.

4 Im September 2003 veröffentlichte die EZB ein Addendum zum Blue Book mit Daten zu allen 15 EU-Mitgliedstaaten für den Zeitraum von 1997 bis 2001. Diese Publikation wurde in Zusammenarbeit mit den NZBen erstellt. Ebenfalls im September 2003 veranstaltete die EZB ein zweitägiges Seminar für Mitarbeiter von Zentralbanken zum Thema Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme.

5 Bericht des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme der BIZ vom Januar 2001. Dieser Bericht enthält auch eine Übersicht der diesbezüglichen Verantwortlichkeiten der Zentralbanken. Gemäß Verantwortlichkeit B sollten die Zentralbanken sicherstellen, dass jegliche von ihnen selbst betriebenen systemrelevanten Zahlungssysteme den Grundprinzipien entsprechen.

Grundprinzipien hatte der EZB-Rat im Jahr 2001 als Basis für die Überwachung systemrelevanter Zahlungssysteme verabschiedet. Zweitens müssen die Aufsichtsinstanzen die Verantwortlichen bei den NZBen sowie den EZB-Rat von den Ergebnissen dieser Beurteilung in Kenntnis setzen, sodass gegebenenfalls Maßnahmen im Hinblick auf eine lückenlose Erfüllung der Grundprinzipien in Betracht gezogen und umgesetzt werden können.

Im Berichtsjahr wurden von den TARGET-Aufsichtsgremien sämtliche Systemkomponenten hinsichtlich der Einhaltung der Grundprinzipien geprüft.⁶ Insgesamt fiel die Bewertung positiv aus, obwohl auch Verbesserungspotenzial festgestellt wurde. Die Ergebnisse der Beurteilung sollen veröffentlicht werden.

EURO1

Die Euro Banking Association (EBA) ist eine gemeinsame Initiative von EU-Geschäftsbanken und EU-Filialen nicht in der EU ansässiger Banken. Von dieser Organisation wurde EURO1, ein multilaterales Großbetragszahlungssystem für Euro-Überweisungen innerhalb der EU, entwickelt. Im April 2003 führte die EBA außerdem ein neues grenzüberschreitendes Massenzahlungssystem mit dem Namen STEP2 ein (siehe Abschnitt 3 in diesem Kapitel). Da die Abwicklung von STEP2-Zahlungen über EURO1 erfolgt, mussten an Letzterem einige technische Anpassungen vorgenommen werden. Im November 2003 führte die EBA einen flexiblen Abwicklungsmechanismus ein, der es den Banken gestattet, ihre STEP2-Positionen über EURO1 abzuwickeln, auch wenn sie keine Direktteilnehmer oder Anteilseigner von EURO1 sind.

Als für die Überwachung von EURO1 zuständige Instanz prüfte die EZB die technische Anpassung des Systems hinsichtlich der Erfüllung der Grundprinzipien. Dabei ergaben sich nur geringfügige Beanstandungen ohne nennenswerte Auswirkungen auf die Sicherheit und Effizienz von EURO1. Die EZB wird diese Erkenntnisse mit der EBA zu gegebener Zeit erörtern.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Continuous Linked Settlement (CLS) ist ein System für die zeitgleiche, endgültige und unwiderrufliche Abwicklung von Devisengeschäften. Vor der Einführung von CLS mussten für jede der zwei Seiten eines Geschäfts gesondert Zahlungen getätigt werden. Das Systemrisiko bei Ausfall eines Geschäftspartners war beträchtlich, da beide Seiten des Geschäfts im Normalfall zeitversetzt abgerechnet wurden. Mit CLS reagierte der Markt auf die Forderung der Zentralbanken, das Erfüllungsrisiko im Devisenhandel, das so genannte Herstatt-Risiko, zu reduzieren.⁷ Die EZB ist einerseits in die Überwachung des CLS-Systems eingebunden und erbringt andererseits auch selbst Abwicklungsdienstleistungen für CLS. Die Überwachung von CLS erfolgt in enger Zusammenarbeit mit den G-10-Zentralbanken und der hauptverantwortlichen Aufsichtsinstanz, dem Federal Reserve System.

Im September 2002 nahm CLS den Betrieb zur Zug-um-Zug-Abwicklung von Devisentransaktionen in sieben wichtigen Währungen auf.⁸ Genau ein Jahr später wurde das System um vier Währungen erweitert.⁹ Nach der Aufnahme des Echtbetriebs von CLS kam es – sowohl wert- als auch stückzahlmäßig – zu einem raschen Anstieg der von den Banken über das System abgewickelten Transaktionen. Im Dezember 2003 wurden über CLS im Tagesdurchschnitt 37 000 Geschäfte im Wert von 550 Mrd USD abgewickelt. Nach dem US-Dollar ist der Euro die am häufigsten verwendete Währung im CLS-System, wobei rund ein Vier-

6 In diesem Zusammenhang wurde von den Aufsichtsbehörden auch die Erfüllung der Grundprinzipien durch die anderen Euro-Großbetragszahlungssysteme beurteilt: Paris Net Settlement (PNS) in Frankreich, Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS) in Finnland und Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) in Spanien.

7 Die EZB arbeitet in Aufsichtsfragen, insbesondere hinsichtlich der Infrastrukturen, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind und deren reibungsloses Funktionieren auch außerhalb des Euroraums von höchster Relevanz ist, mit den G-10-Zentralbanken zusammen.

8 US-Dollar, Euro, japanischer Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken, kanadischer und australischer Dollar.

9 Dänische, schwedische und norwegische Krone und Singapur-Dollar.

tel aller darüber abgewickelten Bruttozahlungen auf Euro lautet.

Dank der Zug-um-Zug-Abwicklung wird das Erfüllungsrisiko bei CLS-Transaktionen stark reduziert, was vom Eurosystem begrüßt wird. Gleichzeitig entsteht durch das CLS-System allerdings ein gewisses Liquiditätsrisiko, da die teilnehmenden Banken zu bestimmten Tageszeiten (zwischen 7.00 Uhr und 12.00 Uhr MEZ) beträchtliche Einzahlungen in das System leisten müssen und sie im Fall des beeinträchtigten Systembetriebs die im Gegenzug vereinbarten Währungen eventuell nicht wie erwartet erhalten. Die Banken kamen mit diesen Liquiditätsanforderungen bisher jedoch gut zurecht. Dank ihres effizienten Liquiditätsmanagements übt der durch die CLS-Einzahlungen verursachte Liquiditätsbedarf keinen negativen Einfluss auf den Gesamtmarkt aus.¹⁰

SWIFT

Die Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), eine von Banken gegründete und getragene Genossenschaft, betreibt ein weltweites Netzwerk für die Abwicklung von Zahlungs- und anderen Finanznachrichten zwischen Finanzinstituten. Die EZB ist in Zusammenarbeit mit den G-10-Zentralbanken und der hauptverantwortlichen Aufsichtsinstanz, der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, an der Überwachung von SWIFT beteiligt.

Neben der Widerstandsfähigkeit von SWIFT gegenüber Krisen beschäftigte sich die Aufsicht unter anderem auch intensiv mit der Umstellung auf eine neue Netzwerkgeneration (SWIFTNet-Migration), die Ende 2004 abgeschlossen werden soll. SWIFT informierte die Aufsichtsbehörden regelmäßig über den Status der Netzwerkumstellung, etwaige Zwischenfälle oder vorgesehene Änderungen des Migrationsplans.

KORRESPONDENZBANKBEZIEHUNGEN

Banken erbringen häufig – insbesondere im grenzüberschreitenden Geschäftsverkehr – Zahlungs- und sonstige Dienstleistungen für andere Kreditinstitute. Derartige gegenseitige Dienst-

leistungen fallen in den Bereich der Korrespondenzbankbeziehungen. Innerhalb der EU konzentrieren sich Euro-Korrespondenzbankbeziehungen nur auf einige wenige Marktteilnehmer. Aus einer vor kurzem von der EZB unter einer Auswahl von EU-Banken durchgeführten Umfrage ging hervor, dass annähernd 80 % des Werts (und 34 % des Volumens) der über Korrespondenzbankbeziehungen getätigten Euro-Zahlungen auf die wichtigsten 10 % der an der Umfrage beteiligten Banken entfielen. Es gibt sogar Anzeichen für eine weitere Konzentration des Korrespondenzbankgeschäfts.

Da der Anteil des Korrespondenzbankgeschäfts lediglich einen Bruchteil der Euro-Zahlungsströme insgesamt ausmacht, sieht das Eurosystem in dieser hohen Konzentration gegenwärtig kein unmittelbares Systemrisiko. Die überwiegende Mehrheit der Zahlungsströme läuft über Interbanken-Überweisungssysteme, wie z. B. TARGET. Angesichts seines Interesses an der Stabilität des Finanzsystems als Ganzes wird das Eurosystem die Entwicklungen in diesem Bereich jedoch weiter verfolgen.

4.2 MASSENZAHLUNGSVERKEHR

ÜBERWACHUNG VON MASSENZAHLUNGSSYSTEMEN

In Erfüllung seiner in der Satzung festgelegten Aufgabe, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern, hat das Eurosystem seine Politik zu Fragen des Massenzahlungsverkehrs genauer definiert.

Im Anschluss an ein im Jahr 2002 initiiertes öffentliches Konsultationsverfahren verabschiedete der EZB-Rat am 26. Juni 2003 „Standards für die Überwachung von Euro-Massenzahlungssystemen“, die ebenso wie die dazugehörige Pressemitteilung auf der Website der EZB verfügbar sind. Diese Standards basieren auf den „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrs-

¹⁰ Der Einzahlungsbedarf bewegt sich im Durchschnitt um einige hundert Millionen Euro. Die höchsten Einzahlungen machen durchschnittlich 1 Mrd € aus; die größte bisher von einer Bank geleistete Einzahlung belief sich auf 5,9 Mrd €. Keine dieser Einzahlungen wirkte sich nachteilig auf die Euro-Geldmärkte aus.

systeme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“. Die Verabschiedung von Standards für Massenzahlungssysteme zielt auf eine Förderung der Sicherheit und Effizienz in diesem Bereich sowie auf die Gewährleistung harmonisierter Vorgaben für die Überwachung von Massenzahlungssystemen im Euroraum ab.

Die Standards enthalten Indikatoren für die Kategorisierung von Massenzahlungssystemen als Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind (d. h. systemrelevante Systeme), Zahlungsverkehrssysteme von besonderer Bedeutung und andere Massenzahlungssysteme. Auf systemrelevante Massenzahlungssysteme sind sämtliche Grundprinzipien anzuwenden. Für Systeme von besonderer Bedeutung gilt hingegen nur eine Auswahl von sechs Grundprinzipien. Andere Massenzahlungssysteme müssen andere anwendbare Standards erfüllen (beispielsweise Standards des Eurosystems für E-Geld-Systeme¹¹ oder nationale Standards).

E-GELD-SYSTEME

Der gemeinsame Ansatz des Eurosystems im Hinblick auf E-Geld wurde in dem Bericht „Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“ vom Mai 2003 näher erläutert. Die darin aufgeführten Sicherheitsziele für E-Geld-Systeme sollen die Zuverlässigkeit und technische Sicherheit der Systeme insgesamt gewährleisten und das öffentliche Vertrauen in sie stärken. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht sollen diese Zielvorgaben auch zur Erreichung von Wettbewerbsgleichheit für die unterschiedlichen Systeme beitragen. Im Lauf des Jahres 2004 werden die NZBen alle entsprechenden E-Geld-Systeme anhand dieser Standards bewerten.

ELEKTRONISCHE ZAHLUNGEN

In den letzten Jahren haben der verstärkte Einsatz neuer Kommunikationstechnologien und die Notwendigkeit, spezifische Zahlungsmechanismen für den elektronischen Handel bereitzustellen, Möglichkeiten für neue Intermediäre geschaffen, die Versendung und Verarbeitung von Zahlungsaufträgen zu vereinfachen.

Gleichzeitig haben die Banken auch neue Methoden entwickelt, mit deren Hilfe Kunden auf ihre Konten zugreifen und Zahlungen veranlassen können.¹² Die EZB möchte ein Forum für die Zusammenarbeit von Interessengruppen bieten und Analysen und Statistiken liefern, um die Marktbestrebungen zur Entwicklung effizienterer und sicherer Zahlungsmechanismen zu unterstützen. Die Überwachungstätigkeit der EZB im Bereich der über das Internet und über Mobilfunknetze angebotenen Zahlungsdienste wird sich anfänglich auf die Sicherheit der entsprechenden Instrumente und Systeme konzentrieren. Im Hinblick auf die Erfüllung dieser Ziele reaktivierte die EZB im Mai 2003 die Beobachtungsstelle für elektronische Zahlungssysteme (electronic Payment Systems Observatory – ePSO). Das ePSO-Projekt war ursprünglich im Jahr 2000 unter der Ägide der Europäischen Kommission gestartet worden. Es umfasst eine Website (www.e-pso.info), die dem Informationsaustausch über innovative elektronische Zahlungssysteme und -instrumente dient, und bietet ein elektronisches Diskussionsforum, eine detaillierte Aufstellung von E-Geld-Systemen und Artikel zu aktuellen Themen aus diesem Bereich.

4.3 WERTPAPIERVERRECHNUNGS- UND -ABWICKLUNGSSYSTEME

Das Eurosystem erfüllt bisher im Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungsbereich zwei Funktionen. Zum einen beurteilt der EZB-Rat, ob Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme in der EU festgelegten Anwenderstandards entsprechen.¹³ Diese Standards wurden im Januar 1998 festgesetzt, um die Risi-

11 Siehe EZB, Bericht über elektronisches Geld, August 1998 und EMSSO-Bericht, Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology, Mai 2003.

12 Siehe EZB, Elektronisierung des Zahlungsverkehrs in Europa, Monatsbericht, Mai 2003.

13 Da es innerhalb der EU keine harmonisierten Überwachungsstandards gibt, dienen die Anwenderstandards als gemeinsame Kriterien für EU-Wertpapierabwicklungssysteme und werden daher in diesem Abschnitt behandelt. Sie sind allerdings nicht als umfassende Sammlung der für Wertpapierabwicklungssysteme geltenden Überwachungs- und Aufsichtsstandards zu betrachten.

ken des Eurosystems bei der Ausführung seiner geldpolitischen Geschäfte zu mindern. Zum anderen arbeitet das Eurosystem mit Stellen zusammen, die auf EU-Ebene für die Regulierung und Überwachung von Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssystemen zuständig sind. Es wurden Beiträge zur Arbeit der Giovannini-Gruppe geleistet, die in den zweiten Giovannini-Bericht einfließen.¹⁴ Bei dieser Gruppe handelt es sich um ein Finanzexperten-Forum, das die Europäische Kommission zu Themen des Finanzsektors berät. Auf internationaler Ebene war die EZB an Projekten zur Entwicklung von Empfehlungen für zentrale Kontrahenten beteiligt, die vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organisation of Securities Commissions – IOSCO) initiiert wurden. Außerdem war die EZB in die Erstellung des Berichts des CPSS über die Rolle von Zentralbankgeld in Zahlungssystemen¹⁵ eingebunden.

BEURTEILUNG VON WERTPAPIER- ABWICKLUNGSSYSTEMEN

Das Eurosystem bewertet alljährlich die für die Durchführung seiner Kreditgeschäfte zugelassenen EU-Wertpapierabwicklungssysteme, um das eigene Risiko während des Abwicklungsprozesses zu begrenzen. Die auf neun Standards beruhenden Bewertungskriterien werden in dem im November 1997 vom EWI verabschiedeten Bericht „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“ dargelegt.

Im Jahr 2003 wurden 22 Wertpapierabwicklungssysteme – darunter auch vier Systeme in den drei EU-Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben – beurteilt. Diese Systeme entsprachen im Großen und Ganzen den oben genannten Standards. Zur lückenlosen Erfüllung sämtlicher Vorgaben sind jedoch in einigen Fällen noch Anpassungen erforderlich. Das Eurosystem würdigt und verfolgt die diesbezüglichen Anstrengungen der Systembetreiber. So wurde beispielsweise an der Erhöhung

der Zuverlässigkeit des Systembetriebs, insbesondere im Hinblick auf dessen Aufrechterhaltung im Katastrophenfall, gearbeitet. Für einige Systeme wurden zusätzliche Ausfallrichtungen und optimierte Ausfallmaßnahmen umgesetzt. Des Weiteren wurden in einigen Ländern die rechtlichen Rahmenbedingungen verändert, um die Systeme auf eine solidere rechtliche Basis zu stellen. Weitere Bestrebungen zielten auf die Minderung des Rückabwicklungsrisikos ab, welches bei der Verrechnung von Transaktionen auf Nettobasis auftreten kann.

KOOPERATION MIT DEM AUSSCHUSS DER EUROPÄISCHEN WERTPAPIER- REGULIERUNGSBEHÖRDEN

Im Jahr 2001 genehmigte der EZB-Rat einen Rahmen für die Zusammenarbeit im Bereich der Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme zwischen dem ESZB und dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR). Im Einzelnen wurde eine Arbeitsgruppe eingesetzt, in der alle ESZB-Zentralbanken und CESR-Wertpapierregulierungsbehörden durch jeweils eine Person vertreten sind.

Der Arbeitsschwerpunkt dieser Gruppe lag auf der Erstellung europäischer Standards für Verrechnungs- und Abwicklungssysteme in Anlehnung an die Empfehlungen des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabrechnungssysteme und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (kurz CPSS-IOSCO). Bei der Gestaltung dieser Standards wurde auch der im oben erwähnten Bericht der Giovannini-Gruppe enthaltene Aufforderung zur Beseitigung der Hindernisse für effiziente grenzüberschreitende Abrechnungs- und Abwicklungsprozesse in der EU Rechnung getragen.

14 Der zweite Bericht der Giovannini-Gruppe über „EU Clearing and Settlement Arrangements“, Brüssel, April 2003, ist auf der Website der Europäischen Kommission unter www.europa.eu.int abrufbar.

15 Siehe BIZ, Report on the role of central bank money in payment systems, August 2003.

Im Jahr 2003 stellte die Arbeitsgruppe einen Konsultationsbericht fertig, der 19 Standards zur Erhöhung der Sicherheit, Stabilität und Effizienz von Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssystemen in der EU umfasst. Das ESZB und der CESR erbat im Rahmen einer gemeinsamen öffentlichen Konsultation Stellungnahmen zu diesen Standards.

Dem Bericht legte die Arbeitsgruppe einen funktionellen Ansatz zugrunde, d. h., die Standards wurden auf alle relevanten Funktionen im Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungsgeschäft ohne Berücksichtigung des rechtlichen Status der diese Funktionen ausführenden Institutionen angewendet. Die künftigen ESZB-CESR-Standards werden also für die Infrastrukturen von Wertpapiermärkten gelten, und hier insbesondere für zentrale Kontrahenten sowie nationale und internationale Zentralverwahrer. Darüber hinaus ist vorgesehen, dass einige Standards auch bei wichtigen Depotbanken, die intensiv am Clearing- und Abwicklungsgeschäft beteiligt sind, angewendet werden. Da bei der Festlegung systemrelevanter Einheiten Verzerrungen vermieden werden sollen, wurde im Zuge der öffentlichen Konsultation auch anhand eines gesonderten Fragebogens ermittelt, ob Depotstellen berücksichtigt und wie die wichtigsten Depotstellen definiert werden sollten. Die Ergebnisse des Konsultationsverfahrens wurden auf den Websites der EZB und des CESR veröffentlicht. Der Bericht über die ESZB-CESR-Standards soll Mitte 2004 abgeschlossen werden.

Künstler
Jens Fänge
Titel
Jugend, 2003
Material
Öl auf Leinwand
Format
132 × 122 cm



KAPITEL 4

EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE THEMEN

I EUROPÄISCHE THEMEN

Die EZB setzte im Jahr 2003 ihre regelmäßige Zusammenarbeit mit den Institutionen und Organen der Europäischen Gemeinschaft fort. Sie nahm an Sitzungen des ECOFIN-Rats teil, bei denen Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB erörtert wurden. Ebenso machten der Vorsitzende des ECOFIN-Rats und das zuständige Mitglied der Europäischen Kommission von ihrem Recht Gebrauch, EZB-Ratssitzungen beizuwohnen, wenn es ihnen angebracht erschien. Der Präsident der EZB und die Präsidenten der NZBen waren im April bzw. September bei den informellen Treffen des ECOFIN-Rats in Athen (Griechenland) und Stresa (Italien) zugegen. Darüber hinaus nahm der Präsident der EZB regelmäßig an den Sitzungen der Eurogruppe teil, die sich auch im Berichtsjahr als besonders wichtiges Forum für einen offenen und informellen politischen Dialog zwischen der EZB, den Finanzministern der Euro-Länder und der Europäischen Kommission bewährte. Die zweimal jährlich stattfindenden Treffen zum Makroökonomischen Dialog – einem Forum, in dem die Mitgliedstaaten, die Europäische Kommission, die EZB, die Zentralbanken der Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-raums und die auf EU-Ebene tätigen Sozialpartner vertreten sind – wurden auch im Berichtsjahr unter Teilnahme der EZB abgehalten.

Zusätzlich zu diesen Kontakten auf politischer Ebene war die EZB auch im Jahr 2003 bei Treffen verschiedener europäischer Gremien auf hochrangiger Experten- und Arbeitsebene vertreten, wie etwa den Sitzungen des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA), des Ausschusses für Wirtschaftspolitik und des neu gegründeten Ausschusses für Finanzdienstleistungen. Die EZB verfolgte aufmerksam alle für die Erfüllung ihrer Aufgaben relevanten Diskussionen auf europäischer Ebene und beteiligte sich insbesondere an der Debatte über den Entwurf eines Vertrags über eine Verfassung für Europa (Verfassungsentwurf), die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und den Stabilitäts- und Wachstumspakt.

1.1 POLITISCHE THEMEN

EINE VERFASSUNG FÜR EUROPA

Der Konvent zur Zukunft Europas (Europäischer Konvent) stellte im Juli 2003 den Verfassungsentwurf fertig und legte diesen dem Europäischen Rat vor. Gemäß Artikel 48 des Vertrags über die Europäische Union berief die italienische Ratspräsidentschaft eine Regierungskonferenz zur Erörterung und formellen Verabschiedung von Änderungen der bestehenden Verträge ein, die im Oktober ihre Arbeit aufnahm. Beim Europäischen Rat vom 12. und 13. Dezember 2003 erzielten die Staats- und Regierungschefs keine grundsätzliche Einigung über den Verfassungsentwurf. Der Europäische Rat ersuchte daher den irischen Ratsvorsitz, die Aussichten für Fortschritte in der Diskussion um die Verfassung zu sondieren und dem Europäischen Rat im März 2004 Bericht zu erstatten.

Die EZB verfolgte sowohl den Arbeitsfortschritt des Konvents als auch jenen der Regierungskonferenz mit großer Aufmerksamkeit und nahm zu Themen, die für die Aufgaben und das Mandat der EZB und des ESZB von Relevanz sind, Stellung. So richtete etwa der Präsident der EZB im Mai und Juni 2003 jeweils ein Schreiben mit Vorschlägen des EZB-Rats zur Verbesserung des vorläufigen Verfassungsentwurfs an den Vorsitzenden des Konvents. Beide Briefe wurden auf der Website der EZB veröffentlicht.

Im Sommer 2003 übermittelte die italienische Ratspräsidentschaft dem Rat den Verfassungsentwurf des Konvents als formellen Vorschlag für die Änderung der Verträge und ersuchte die EZB um eine Stellungnahme. Die Zuständigkeit der EZB für die Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 48 des Vertrags über die Europäische Union, der die Anhörung der EZB bei institutionellen Änderungen im Währungsbe-reich vorschreibt. Am 19. September 2003 legte die EZB dem Ratsvorsitz ihre Stellungnahme vor.¹ Darin begrüßte sie den Entwurf einer Ver-

1 CON 2003/20, ABl. C 229 vom 25. 9. 2003, S. 7.

fassung, der den rechtlichen und institutionellen Rahmen der Europäischen Union vereinfacht, strafft und klarstellt. Die EZB unterstrich zudem ihr Verständnis des Entwurfs, wonach die notwendige Übernahme der Bestimmungen über die EZB und das ESZB aus dem EG-Vertrag in die Verfassung nicht mit inhaltlichen Änderungen verbunden sein werde und Aufgaben, Mandat, Status sowie rechtlicher Rahmen der EZB und des ESZB in ihrer Substanz unverändert bleiben würden. Zwar legt die EZB großen Wert auf die institutionelle und operationelle Stabilität im Währungsbereich, doch ist sie sich auch der Tatsache bewusst, dass eine neue Verfassung zwangsläufig Auswirkungen auf den institutionellen Rahmen hat. Nach Auffassung der EZB wird diese Stabilität durch die im Rahmen der Verfassungsgebung vorgesehenen Anpassungen und Aktualisierungen nicht beeinträchtigt.

Trotz dieser prinzipiell positiven Bewertung führte die EZB in ihrer Stellungnahme auch einige Artikel des Verfassungsentwurfs an, die für die Ausübung der Funktionen und Aufgaben der EZB und des ESZB relevant sind und ihrer Ansicht nach einer Klarstellung bzw. weiterer Anpassungen bedürfen.

So schlug die EZB vor, in Artikel I-3 Absatz 3 über die Ziele der Union auf „nichtinflationäres Wachstum“ oder „Preisstabilität“ Bezug zu nehmen und den Status der EZB im institutionellen Rahmen zu verankern. Des Weiteren regte die EZB an, das ESZB und das Eurosystem in der Überschrift von Artikel I-29 über die EZB, das Eurosystem und das ESZB anzuführen, einen Hinweis auf die Unabhängigkeit der NZBen in diesen Artikel einzufügen, den weitgehend anerkannten Begriff „Eurosystem“ in den Verfassungsentwurf aufzunehmen und die Zuständigkeitsbereiche des ESZB in Artikel III-90 über die Außenvertretung des Euro ausdrücklich zu nennen.

Bei den Verhandlungen der Regierungskonferenz kam es in einem Fall zu einer formellen Intervention der EZB. Die Ratspräsidentschaft hatte vorgeschlagen, das derzeit gültige verein-

fachte Verfahren für Änderungen zu Artikel 10.2 ESZB-Satzung deutlich auszuweiten (auf Details des Verfahrens in seiner jetzigen Form wird in Kapitel 8 eingegangen). Das neue Verfahren wäre bei jeder Änderung der grundlegenden Bestimmungen über die Beschlussorgane der EZB zur Anwendung gekommen und hätte Änderungen ohne Ratifizierung durch die Mitgliedstaaten ermöglicht. In seinem Schreiben an den Vorsitzenden des EU-Rats vom 26. November 2003 brachte der Präsident der EZB die schwerwiegenden Bedenken des EZB-Rats zu diesem Vorschlag, der einen massiven Eingriff in die gegenwärtige Satzung des ESZB darstellen würde, zum Ausdruck. Die Ratspräsidentschaft ließ daraufhin den Vorschlag fallen.

GRUNDZÜGE DER WIRTSCHAFTSPOLITIK 2003

Die vom ECOFIN-Rat im Berichtsjahr verabschiedeten Grundzüge der Wirtschaftspolitik enthalten nicht nur die Forderung nach dauerhaft soliden öffentlichen Finanzen, sondern auch einen ausdrücklichen Hinweis auf die Bedeutung von Strukturreformen. Die Mitgliedstaaten wurden aufgefordert, im Einklang mit der Lissabonner Strategie Maßnahmen zur Integration der Kapitalmärkte und zur Steigerung des Wettbewerbs an den Waren- und Dienstleistungsmärkten zu ergreifen. Neben der Empfehlung, mit umsichtigen Tarifverhandlungen sowie wirkungsvollen Steuer- und Leistungssystemen die Funktionsfähigkeit der Arbeitsmärkte zu verbessern, wird in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik besonders auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Hinblick auf die Bevölkerungsalterung in der EU eingegangen. Aus verfahrenstechnischer Sicht sind die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2003 die ersten, die für einen Zeitraum von drei Jahren (2003 bis 2005) verabschiedet wurden (wie auch die beschäftigungspolitischen Leitlinien). Diese neue Vorgehensweise trägt dem Wunsch Rechnung, ein verstärktes Augenmerk auf die Umsetzung von Maßnahmen zu legen, anstatt in kurzen Abständen neue Leitlinien zu erlassen.

Durch die Teilnahme an den Sitzungen des Wirtschafts- und Finanzausschusses und des

Ausschusses für Wirtschaftspolitik war die EZB in die Diskussion über die Grundzüge der Wirtschaftspolitik eingebunden. Sie begrüßte dabei deren Ausrichtung auf eine stabilitätsorientierte makroökonomische Politik und Strukturreformen sowie den ausdrücklich formulierten Umsetzungsauftrag. In ihren öffentlichen Stellungnahmen und Publikationen wies die EZB wiederholt auf die Dringlichkeit beschleunigter Strukturreformen zur Erhöhung des Wachstumspotenzials des Euroraums hin. Sie war insbesondere bestrebt, das Bewusstsein für die Notwendigkeit von Arbeitsmarktrefor- men und Maßnahmen zur Finanzmarktintegra- tion zu stärken (siehe Kasten 5).

BERICHT DES ECOFIN-RATS ÜBER DIE VERSTÄRKUNG DER HAUSHALTPOLITISCHEN KOORDINIERUNG

Nachdem die Europäische Kommission im November 2002 auf Ersuchen des Europäischen Rats Vorschläge für eine verbesserte Koordinierung der haushaltspolitischen Maßnahmen vorgelegt hatte, unterzog der ECOFIN-Rat diese einer Analyse und verabschiedete im März 2003 einen eigenen Bericht über die Verstärkung der haushaltspolitischen Koordinierung. Darin stimmte er mit der Kommission dahin gehend überein, dass es weder einer Änderung des EG-Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts bedürfe, noch der Formulierung neuer haushaltspolitischer Ziele oder Vorschriften. Er teilte zudem die Ansicht der Kommission, dass es im Hinblick auf die Umsetzung in einigen Bereichen noch Verbesserungsmöglichkeiten gebe. Die Überwachung der nominalen Haushaltssalden sei zwar nach wie vor unerlässlich, hieß es in dem Bericht weiter, jedoch sollte die Einhaltung des im Stabilitäts- und Wachstumspakt genannten Ziels eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts anhand konjunkturbereinigter Salden beurteilt werden. Darüber hinaus sollten bei der Beurteilung der Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten länderspezifische Bedingungen berücksichtigt werden, wie etwa Qualität und langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie der nötige Sicherheitsspielraum zur Vermeidung eines übermäßigen Defizits,

das bei über 3 % des BIP liegt. Der ECOFIN-Rat betonte außerdem, dass Länder, die das Ziel eines annähernd ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts verfehlen, ihre konjunkturbereinigten Haushaltssalden verbessern müssten. In diesem Zusammenhang verwies der ECOFIN-Rat auf die Vereinbarung der Eurogruppe vom 7. Oktober 2002, dass diese Länder ihr zyklisch bereinigtes Defizit um jährlich mindestens 0,5 % des BIP senken sollten.

Die EZB hat im Verlauf der Diskussion stets betont, dass die Regeln und Verfahren des Stabilitäts- und Wachstumspakts einen angemessenen Rahmen für die Fiskalpolitik in der WWU darstellen und unterstützte damit voll und ganz die Ansicht des ECOFIN-Rats, dass Änderungen dieses finanzpolitischen Regelwerks nicht angezeigt seien.

UMSETZUNG DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts geriet 2003 in eine kritische Phase. In einem hinter den Erwartungen zurückbleibenden wirtschaftlichen Umfeld wurde es für jene Mitgliedstaaten, die während des letzten Konjunkturhochs ihren Haushalt nicht nachhaltig konsolidiert hatten, zusehends schwieriger, ihr Defizit unter dem Referenzwert von 3 % des BIP zu halten; in einigen Fällen wurde der Grenzwert bereits überschritten. Der ECOFIN-Rat hatte schon 2002 festgestellt, dass Portugal ein übermäßiges Defizit aufwies, und die Empfehlung an die portugiesische Regierung gerichtet, dieses bis spätestens 2003 zu korrigieren. Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gegen Portugal wurde bis zur Korrektur der Situation ausgesetzt (ein Überblick über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit findet sich in Kasten 11).

Im Januar 2003 stellte der ECOFIN-Rat das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Deutschland fest und verabschiedete eine Empfehlung mit dem Ziel, dieses Defizit zu beseitigen. Darin legte der ECOFIN-Rat der deutschen Regierung nahe, die in ihrem Haushaltsplan für

2003 vorgesehenen Korrekturmaßnahmen im Umfang von 1 % des BIP zu verabschieden und das übermäßige Defizit so rasch wie möglich, spätestens aber bis 2004, zu beseitigen.

Die von Eurostat im März 2003 ausgewiesenen Defizit- und Verschuldungszahlen zeigten, dass auch Frankreichs Haushaltsdefizit im Jahr 2002 den Referenzwert von 3 % des BIP überstiegen hatte. Folglich stellte der ECOFIN-Rat im Juni 2003 das Vorliegen eines übermäßigen Defizits in Frankreich fest und verabschiedete eine Empfehlung mit dem Ziel, dieses Defizit zu beseitigen. In der Empfehlung hieß es, die französische Regierung solle das konjunkturbereinigte Defizit im Jahr 2003 wesentlich stärker verringern als zu jener Zeit geplant und das übermäßige Defizit so rasch wie möglich, spätestens aber bis 2004, beseitigen.

Angesichts der anhaltend negativen Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Frankreich und Deutschland beschloss die Europäische Kommission im Oktober bzw. November, gegenüber diesen beiden Ländern die nächsten Schritte im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit einzuleiten. Die Kommission verabschiedete zu diesem Zweck Empfehlungen für Entscheidungen des Rates, ob wirkungsvolle Maßnahmen ergriffen wurden bzw. sich als angemessen erwiesen. Des Weiteren gab sie Empfehlungen für Ratsentscheidungen, die Frankreich und Deutschland mit der Maßgabe in Bezug setzten, die für die Verringerung ihres Defizits notwendigen Maßnahmen zu ergreifen. Die Kommission stellte fest, dass Frankreich keine wirkungsvollen Maßnahmen eingeleitet habe und die in Deutschland getroffenen Maßnahmen unzureichend seien. Sie sprach sich für eine Verlängerung der Frist zur Korrektur der übermäßigen Haushaltsdefizite in Frankreich und Deutschland von 2004 auf 2005 aus, da die wirtschaftlichen Bedingungen in diesen Ländern schwieriger als erwartet wären.

Bei seinem Treffen am 25. November 2003 beschloss der ECOFIN-Rat, die von der Kommission empfohlenen Entscheidungen nicht zu verabschieden. Als Begründung wurden sowohl

das unerwartet schlechte wirtschaftliche Umfeld als auch die haushaltspolitischen Zusagen der französischen und der deutschen Regierung angeführt. Stattdessen kam der Rat in seinen Schlussfolgerungen überein, das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gegenüber Frankreich und Deutschland vorerst auszusetzen, und forderte die beiden Länder auf, Maßnahmen zur Korrektur ihrer Haushaltsdefizite bis spätestens 2005 zu ergreifen.

Der EZB-Rat brachte in einer unmittelbar nach der ECOFIN-Ratssitzung vom 25. November veröffentlichten Stellungnahme sein tiefes Bedauern über die Entscheidung zum Ausdruck. Die Nichteinhaltung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Regeln und Verfahren durch den ECOFIN-Rat drohe die Glaubwürdigkeit des institutionellen Rahmens und das Vertrauen in solide öffentliche Finanzen der Länder des Euroraums zu beeinträchtigen, warnte der EZB-Rat. Im Hinblick auf die haushaltspolitischen Zusagen Frankreichs und Deutschlands forderte der EZB-Rat die betreffenden Regierungen auf, ihrer Verantwortung gerecht zu werden; es sei nun unbedingt erforderlich, wirksame Maßnahmen zu ergreifen, um negative Auswirkungen auf das Vertrauen zu begrenzen. Zudem versicherte der EZB-Rat der Öffentlichkeit, er werde unbeirrt an seiner Verpflichtung zur Gewährleistung der Preisstabilität festhalten.

Die Kommission brachte am 28. Januar 2004 beim Europäischen Gerichtshof eine Klage im Hinblick auf die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats vom 25. November 2003 ein, um Rechtsklarheit über die Anwendung der entsprechenden Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu schaffen. Die EZB teilt die Bedenken der Kommission bezüglich der Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats und respektiert ihren Beschluss, in dieser Angelegenheit Rechtsklarheit anzustreben.

Am selben Tag kündigte die Kommission Vorschläge für eine Stärkung der Economic Governance im Euroraum an, die u. a. auf eine verbesserte Umsetzung des Stabilitäts- und Wach-

VERFAHREN BEI EINEM ÜBERMÄßIGEN DEFIZIT

Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit regelt die notwendigen Schritte, um das Bestehen eines übermäßigen Defizits festzustellen und seine rechtzeitige Korrektur zu gewährleisten. Die rechtliche Basis dafür bilden Artikel 104 EG-Vertrag und Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, die Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist.

Übersteigt das geplante oder tatsächliche öffentliche Defizit im Verhältnis zum BIP den Referenzwert von 3 % – und zwar nicht nur geringfügig oder vorübergehend – bzw. übersteigt der öffentliche Schuldenstand im Verhältnis zum BIP den Referenzwert von 60 % und wird nicht rasch genug abgebaut, so erstellt die Kommission einen Bericht. Zu diesem Bericht gibt der Wirtschafts- und Finanzausschuss eine Stellungnahme ab. Gelangt die Kommission zu der Ansicht, dass ein übermäßiges Defizit vorliegt, richtet sie eine Stellungnahme an den ECOFIN-Rat. Der ECOFIN-Rat verabschiedet auf Basis der Empfehlung der Kommission eine Entscheidung darüber, ob ein übermäßiges Defizit besteht. Kommt er zu dem Schluss, dass ein übermäßiges Defizit vorliegt, empfiehlt der ECOFIN-Rat dem jeweiligen Mitgliedstaat, dieses zu korrigieren, und gewährt ihm eine Frist von maximal vier Monaten, um Korrekturmaßnahmen einzuleiten. Der ECOFIN-Rat legt auch eine Frist für die Beseitigung des übermäßigen Defizits fest, die in der Regel – und sofern keine besonderen Umstände vorliegen – in dem Jahr nach der Feststellung eines übermäßigen Defizits erfolgen sollte. Sobald der betreffende Mitgliedstaat die empfohlenen Maßnahmen verabschiedet hat, wird das Verfahren ausgesetzt, und die Kommission sowie der ECOFIN-Rat überwachen die Umsetzung der Maßnahmen. Verabschiedet der Mitgliedstaat die Maßnahmen jedoch nicht, trifft der ECOFIN-Rat eine entsprechende Entscheidung und setzt den Mitgliedstaat innerhalb eines Monats mit der Maßgabe in Verzug, Maßnahmen zum Defizitabbau zu ergreifen. Der Inhalt dieser Maßgabe kann sich abhängig von den zwischenzeitlichen Entwicklungen von jenem früherer Empfehlungen unterscheiden. Akzeptiert der Mitgliedstaat diese Maßnahmen, wird das Verfahren erneut ausgesetzt, und die Kommission sowie der ECOFIN-Rat beobachten ihre Umsetzung. Versäumt es die betreffende Regierung, die notwendigen Maßnahmen innerhalb von höchstens zwei Monaten gemäß der Vorgabe des ECOFIN-Rats zu treffen, verabschiedet dieser einen Beschluss zur Verhängung von Sanktionen. In diesem Fall wird in der Regel eine unverzinsliche Einlage verlangt, die den Bestimmungen entsprechend in eine Geldbuße umgewandelt wird, wenn nach zwei Jahren noch immer ein übermäßiges Defizit vorliegt.

Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit besteht also im Wesentlichen aus drei Schritten: erstens der Entscheidung über das Bestehen eines übermäßigen Defizits und der Verabschiedung von Empfehlungen durch den ECOFIN-Rat an den betreffenden Mitgliedstaat, zweitens der Inverzugsetzung des Mitgliedstaats mit der Maßgabe, Maßnahmen zum Defizitabbau zu ergreifen, und drittens der Verhängung von Sanktionen. Stellt sich heraus, dass die von dem Mitgliedstaat verabschiedeten Maßnahmen nicht umgesetzt werden oder nicht wirkungsvoll sind, leitet der ECOFIN-Rat die nächste Phase des Verfahrens ein. Die mögliche Verhängung von Sanktionen stellt für die Mitgliedstaaten einen ultimativen Anreiz dar, ein übermäßiges Defizit rechtzeitig zu korrigieren.

tumpakts abzielen. In diesem Zusammenhang sieht die EZB keine Notwendigkeit, den EG-Vertrag zu ändern, und vertritt die Ansicht, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt in seiner gegenwärtigen Form angemessen ist. Gleichzeitig herrscht zwischen der EZB und der Kommission Einigkeit darüber, dass – insbesondere im Hinblick auf die Analyse der strukturellen Budgetsalden und auf verstärkte Anreize für eine solide Haushaltspolitik in wirtschaftlich guten Zeiten – die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts noch verbessert werden könnte. Ebenso sollte in Bezug auf die haushaltspolitischen Regeln mehr Klarheit und eine bessere Umsetzbarkeit angestrebt werden.

1.2 INSTITUTIONELLE VERÄNDERUNGEN BEI WICHTIGEN EUROPÄISCHEN GREMIEN

Mit der Unterzeichnung des Beitrittsvertrags am 16. April 2003 wurde der Weg für die Aufnahme zehn neuer Mitgliedstaaten in die EU am 1. Mai 2004 geebnet. Den Gepflogenheiten nach der Unterzeichnung eines Beitrittsvertrags entsprechend wurde den Vertretern der beitretenden Länder in jenen Gemeinschaftsorganen und -gremien, in denen die Mitgliedstaaten vertreten sind, Beobachterstatus gewährt. Mit dem EU-Beitritt werden sie vollwertige Mitglieder dieser Organe und Gremien.

Damit ihre Funktionsfähigkeit auch nach der Erweiterung gewährleistet ist, führten sowohl der Wirtschafts- und Finanzausschuss als auch der Ausschuss für Wirtschaftspolitik im ersten Halbjahr 2003 eine Überprüfung ihrer Zusammensetzung und Arbeitsmethoden durch. Der ECOFIN-Rat änderte daraufhin am 18. Juni 2003 die Satzungen dieser beiden Ausschüsse. Im Fall des Ausschusses für Wirtschaftspolitik wurde entschieden, die Zahl der Mitglieder, die jede Delegation in den Ausschuss entsendet, zu verringern. Während bislang die Mitgliedstaaten, die Kommission und die EZB jeweils bis zu vier Mitglieder nominieren konnten, wurde deren Anzahl mit der neuen Satzung auf zwei gesenkt. Im Fall des Wirtschafts- und Finanzaus-

schusses hingegen entschied man sich für die Beibehaltung der bestehenden Regelungen, d. h. die Mitgliedstaaten, die Kommission und die EZB werden auch weiterhin je zwei Mitglieder ernennen. Dabei wird es sich auch künftig um je einen hochrangigen Experten aus der Regierung und einen aus der Zentralbank handeln. Allerdings wurde vereinbart, dass der Teilnehmerkreis der Ausschusssitzungen je nach Thema variieren sollte. Stehen Themen im Zusammenhang mit den Aufgaben und Kompetenzen der NZBen auf der Tagesordnung, tritt der Ausschuss vollzählig zusammen. Andernfalls kann er auch in eingeschränkter Form, d. h. mit Vertretern der Regierungen, der Kommission und der EZB, tagen. Der Ausschuss erachtet es als wichtig, dass die Expertise und analytischen Erkenntnisse der NZBen auch weiterhin in seine Arbeit einfließen und die NZBen bei Themen aus ihrem Verantwortungsbereich eingebunden bleiben.

Die Neugestaltung der Arbeitsweise des Wirtschafts- und Finanzausschusses sollte nicht nur der Erweiterung Rechnung tragen, sondern auch den neuen EU-weiten Regelungen in Bezug auf Finanzmarktstabilität, -regulierung und -aufsicht (siehe Kapitel 3 Abschnitt 2). Vor diesem Hintergrund richtete der ECOFIN-Rat bei seinem Treffen am 3. Dezember 2002 das Ersuchen an den Wirtschafts- und Finanzausschuss, ihm zu Fragen der Finanzmarktstabilität Bericht zu erstatten. Ausgestattet mit diesem Mandat beurteilt der Wirtschafts- und Finanzausschuss nun regelmäßig die Stabilität der Finanzmärkte. An den Sitzungen zu diesem Thema nehmen auch zuständige Nichtmitglieder, wie etwa der Vorsitzende des Ausschusses für Bankenaufsicht des ESZB, teil. Im Februar 2003 rief der ECOFIN-Rat den Ausschuss für Finanzdienstleistungen ins Leben, welcher die Financial Services Policy Group ersetzte. Dieser berichtet dem WFA und steht dem ECOFIN-Rat und der Kommission bei einer breiten Palette von Finanzmarktthemen beratend zur Seite. Die EZB hat im Ausschuss für Finanzdienstleistungen Beobachterstatus.

2 INTERNATIONALE THEMEN

Gemeinsam mit den NZBen setzte die EZB ihre Teilnahme an der währungs-, finanz- und wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit auf internationaler Ebene fort. Die Vereinbarungen über die internationale Vertretung der EZB blieben unverändert. Innerhalb der EU fand die Koordination internationaler makroökonomischer und finanzpolitischer Fragen weiterhin im Rahmen des Wirtschafts- und Finanzausschusses sowie im Zuge der Zusammenarbeit mit den Exekutivdirektoren des IWF, die die EU-Mitgliedstaaten vertreten, und mit dem EZB-Beobachter statt.

Am 29. Mai 2003 erließ der Präsident der Vereinigten Staaten eine Verordnung, die der EZB die Vorrechte, Freistellungen und Immunitäten gewährt, die öffentlichen internationalen Organisationen gemäß dem Gesetz der Vereinigten Staaten von Amerika über die Immunität internationaler Organisationen (International Organizations Immunities Act) von 1945 zustehen. Im Vorfeld dazu hatte der US-Kongress im November 2002 ein Gesetz verabschiedet, das die Anwendbarkeit des Immunitätsgesetzes auf die EZB ermöglichte. Diese neuen rechtlichen Rahmenbedingungen dienen nicht nur dem besseren Schutz der in den Vereinigten Staaten gehaltenen Vermögenswerte der EZB, sondern auch der Vertiefung der bilateralen Beziehungen zwischen der EZB und den entsprechenden US-Institutionen.

2.1 DAS INTERNATIONALE WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM

MULTILATERALE UND BILATERALE ÜBERWACHUNG DER MAKROÖKONOMISCHEN POLITIK

Auch im Berichtsjahr beteiligte sich die EZB an einem regelmäßigen Informations- und Meinungsaustausch zu wirtschaftlichen Entwicklungen und wirtschaftspolitischen Fragen mit Entscheidungsträgern außerhalb des Euroraums und mit internationalen Institutionen. So nahm der Präsident der EZB gemeinsam mit dem Vorsitzenden der Eurogruppe an den Gesprächen der G-7-Finanzminister und -Zentralbankpräsi-

denten zu Fragen der globalen Überwachung und der Wechselkurse teil. Der EZB-Präsident wohnte ferner einer Reihe von Diskussionen über die Weltwirtschaftslage im Rahmen anderer Foren bei, wie etwa den Treffen der Zentralbankpräsidenten der G 10, deren Vorsitz er derzeit innehat, sowie den Treffen der Minister und Zentralbankpräsidenten der G 10 und der G 20. Beim IWF nahm der EZB-Beobachter an den Beratungen des Exekutivdirektoriums über die weltwirtschaftlichen Aussichten und an dessen regelmäßiger Überprüfung globaler Wirtschafts- und Marktentwicklungen teil. Schließlich war die EZB auch im Wirtschaftspolitischen Ausschuss der OECD vertreten, dessen Hauptinteresse den globalen Wirtschaftsentwicklungen, Konjunkturaussichten und wirtschaftspolitischen Erfordernissen galt.

Der IWF und die OECD führten ihre regelmäßigen geld-, finanz- und wirtschaftspolitischen Überprüfungen des Euroraums durch. Zur strafferen Gestaltung der Überwachung des Euroraums in diesen Bereichen beschloss der IWF, ab 2003 die entsprechenden Artikel-IV-Konsultationen in vollem Umfang nur noch einmal statt wie bisher zweimal pro Jahr durchzuführen. Es soll zwar weiterhin zweimal jährlich eine IWF-Delegation zu den Behörden des Euroraums, einschließlich der EZB, entsandt werden, doch wird das IWF-Exekutivdirektorium die Ergebnisse der zweiten Überprüfung nur noch informell erörtern. Seinen kompletten Artikel-IV-Bericht zur Politik des Euroraums veröffentlichte der IWF im September 2003.

Die OECD brachte im Juli 2003 ihren Konjunkturbericht zum Euroraum („Economic Survey of the Euro Area“) heraus. Neben einer Analyse der aktuellen Entwicklungen und kurzfristigen Aussichten sowie der fiskal-, geld- und strukturpolitischen Gegebenheiten enthielt der Bericht auch eine Studie zur Wettbewerbspolitik an den Gütermärkten. Der Bericht wurde von OECD-Mitarbeitern u. a. auf Basis eines Arbeitsbesuchs bei der EZB erstellt und vom OECD-Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen, in dem die EU durch

den Vorsitzenden der Eurogruppe, die Europäische Kommission und die EZB vertreten ist, abgeschlossen.

BEOBSACHTUNG DER ENTWICKLUNGEN AN DEN INTERNATIONALEN FINANZMÄRKTEN

Eine Reihe internationaler Organisationen und Foren verfolgt die Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten. Die EZB und die NZBen beteiligten sich mit eigenen Analysen und Einschätzungen insbesondere im Rahmen des Forums für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum – FSF), des bei der BIZ angesiedelten Ausschusses für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System – CGFS) und des Ausschusses für Finanzmärkte der OECD an diesen Aktivitäten.

Der EZB-Beobachter nahm an den Gesprächen des IWF-Exekutivdirektoriums zu den Global Financial Stability Reports des IWF teil. Des Weiteren beteiligte sich die EZB als Mitglied oder Beobachter an den Aktivitäten verschiedener internationaler Institutionen und Foren zu spezifischen Aspekten der Funktionsweise der internationalen Finanzmärkte. Das FSF untersuchte Fragen im Zusammenhang mit dem Rückversicherungswesen, der Übertragung von Kreditrisiken, Revisionsverfahren, Rechnungslegungsgrundsätzen, Unternehmenssteuerung und -kontrolle sowie Offshore-Finanzzentren, während der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht seine Arbeit an der neuen Eigenkapitalvereinbarung fortsetzte (siehe Kapitel 3 Abschnitt 2). Der CGFS veröffentlichte Berichte über die Übertragung von Kreditrisiken („Credit risk transfer“) sowie über Anreizstrukturen in der institutionellen Vermögensverwaltung („Incentive structures in institutional asset management and their implications for financial markets“) und veranlasste die eingehende Untersuchung der Rolle von Rating-Agenturen im Bereich der strukturierten Finanzierung und der ausländischen Direktinvestitionen in den Finanzsektoren von Schwellenländern. 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 3 Abschnitt 4).

INTERNATIONALE FINANZARCHITEKTUR

Im Rahmen des IWF und anderer internationaler Foren leistete das ESZB mittels eigener Einschätzungen und Analysen sowohl durch die direkte Teilnahme als auch durch die Beteiligung an der EU-weiten Koordination seinen Beitrag zu den laufenden Gesprächen über die Architektur des internationalen Finanzsystems.

In diesen Bereich fallen auch die Bemühungen zur Förderung der Stabilität von Wirtschaft und Finanzmärkten, etwa durch die Anwendung verbesserter Bewertungsmethoden für die Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung und die erhöhte Aufmerksamkeit gegenüber potenziellen Bilanzschwächen in den Schwellenländern.

Die internationale Gemeinschaft befasste sich außerdem mit der Frage, inwiefern der Aufbau von Institutionen zur wirtschaftlichen Entwicklung beiträgt. In diesem Zusammenhang diskutierten die G 20 die Frage, welche Rolle dem Aufbau von Institutionen im Finanzsektor zukommt; als Grundlage dienten dabei Fallstudien, die von einigen G-20-Ländern erstellt worden waren, sowie ein Beitrag der EZB über die Erfahrungen mit der Finanzmarktintegration innerhalb der EU.²

Im Hinblick auf die geordnete Bewältigung von Finanzkrisen in Schwellenländern schloss der IWF die Überprüfung der Regelungen für den Zugang zu IWF-Mitteln ab; diese Rahmenbedingungen bestimmen den Grad an finanzieller Unterstützung, die einem Mitgliedsland mit Zahlungsbilanzproblemen zuerkannt wird. Das IWF-Exekutivdirektorium einigte sich auf eine Reihe verfahrenstechnischer Erfordernisse und grundlegender Kriterien für die über den normalen Rahmen hinausgehende Vergabe von IWF-Mitteln in Abhängigkeit von der Quote, die auf jedes IWF-Mitglied entfällt.

2 Siehe EZB, Globalisation: The role of institution building in the financial sector – The EU experience, November 2003.

In diesem Zusammenhang wurde auch die Debatte über mögliche Verfahren zur Erleichterung einer geordneten Umstrukturierung von Staatsschulden fortgesetzt. Nach Ansicht des ESZB wären weitere Fortschritte im Hinblick auf die drei vorgeschlagenen weit gefassten Instrumentenkategorien wünschenswert.³ Eines dieser Instrumente sah die Erweiterung des vertraglichen Rahmens durch die Aufnahme von Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses – CACs) vor, um so die Koordinierung unter den Gläubigern zu erleichtern. Dieser Vorschlag wird bereits umgesetzt. Im Lauf des Berichtsjahrs konnten bedeutende Fortschritte in Richtung einer stärkeren Verwendung von Umschuldungsklauseln bei nach fremdem Recht emittierten Staatsanleihen erzielt werden. Um mit gutem Beispiel voranzugehen, verpflichteten sich die EU-Mitgliedstaaten, künftig ihre nach fremdem Recht emittierten Staatsanleihen mit CACs zu versehen. Der zweite Vorschlag bestand darin, mit einem Verfahren zur Umstrukturierung von Staatsschulden (Sovereign Debt Restructuring Mechanism – SDRM) eine Art internationales Konkursverfahren einzurichten, das in einen völkerrechtlichen Rahmen eingebettet wäre. Auf der Frühjahrstagung des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses im April 2003 wurde jedoch deutlich, dass sich selbst für die Schaffung einer abgeschwächten Version eines solchen Mechanismus keine ausreichende politische Mehrheit finden würde. Dennoch bleibt zu klären, inwiefern bestimmte Merkmale des SDRM – z. B. eine verbesserte Transparenz und Offenlegung, die Aggregation verschiedener Anleiheemissionen und die Schaffung eines Streitbeilegungsforums – außerhalb des internationalen rechtlichen Rahmens repliziert werden könnten. Der dritte Vorschlag sah die Erstellung eines freiwillig umzusetzenden Verhaltenskodex mit vorbildlichen Verfahren (Best Practices) und Richtlinien für Schuldner, Gläubiger und die internationale Gemeinschaft vor. Derzeit wird an einem Entwurf für einen solchen Verhaltenskodex gearbeitet.

DIE INTERNATIONALE ROLLE DES EURO

Auch im Berichtsjahr befasste sich die EZB mit der Analyse der internationalen Rolle des Euro.⁴ Dabei versuchte sie, den statistischen Berichtsrahmen und ihr analytisches Verständnis der Verwendung des Euro durch Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets zu verbessern. Neu zur Verfügung stehen nunmehr insbesondere Daten über die Aufgliederung der Außenhandelsstatistiken ausgewählter Euro-Länder nach Währungen, Angaben zu täglich über das Continuous Linked Settlement (CLS)-System abgewickelten Devisengeschäften sowie zur Rolle des Euro am internationalen Kreditmarkt.

Im Jahr 2003 veranlasste die EZB außerdem eine mikroökonomische Analyse jener Märkte, an denen der Euro von Gebietsfremden überwiegend genutzt wird. Besonderes Augenmerk galt dabei der Frage, inwiefern der Finanzplatz London die Rolle des Euro an den Finanzmärkten außerhalb des Euroraums beeinflusst. Insgesamt bestätigten die Ergebnisse dieser Untersuchung, dass die internationale Bedeutung des Euro weiterhin kontinuierlich zunimmt, dass sie eine starke regionale Komponente aufweist und in einem gewissen Maß Impulsen aus dem Euroraum selbst unterliegt.

Die Analyseergebnisse lieferten auch nähere Angaben über die geographische Verteilung der Verwendung des Euro und seine globale Reichweite. In Ländern, die von Europa weit entfernt sind, wurde der Euro bisher in erster Linie zur Aufnahme von Kapital (Begebung von Schuldtiteln) und für Devisengeschäfte genutzt. Seit Beginn der dritten Stufe der WWU emittieren insbesondere große US-Unternehmen in beträchtlichem Umfang auf Euro lautende Anleihen, vor allem mit dem Ziel, ihre Anlegerbasis zu diversifizieren. Auf Finanzzentren in den Vereinigten Staaten und Asien zusammengekommen entfiel ein nicht unwesentlicher Anteil

3 Siehe EZB, Krisenbewältigung in Schwellenländern – Herausforderungen für die internationale Gemeinschaft, Monatsbericht November 2003.

4 Siehe EZB, Review of the international role of the euro, Dezember 2003.

am Devisenhandel in Euro. Es gibt Anzeichen dafür, dass Finanzmarktteilnehmer einiger dieser Länder tendenziell den Finanzplatz London als Zugang für Euro-Transaktionen nutzen. Außerdem stieg im Berichtsjahr laut Marktquellen die Nachfrage asiatischer Investoren nach von Ansässigen außerhalb des Euroraums gegebenen Euro-Anleihen, was darauf hindeutet, dass der Euro als internationale Anlagewährung an Bedeutung gewinnt. Dennoch wird er als internationale Währung weiterhin am häufigsten in den Nachbarländern des Euro-Währungsgebiets genutzt. Bei den Finanzmärkten außerhalb des Euroraums spielt der Finanzplatz London, auf den im Allgemeinen ein bis zwei Drittel der von Gebietsfremden in Euro abgewickelten Finanzgeschäfte entfallen, eine herausragende Rolle. Aktuelle Erkenntnisse aus dem Berichtsjahr schließlich weisen darauf hin, dass der Euroraum selbst, als große Volkswirtschaft mit einem offenen Finanzmarkt, ein wichtiger Impulsgeber für die internationale Rolle seiner Währung ist. Seit Beginn der dritten Stufe der WWU sind von Ansässigen außerhalb des Eurogebiets emittierte, auf Euro lautende Anleihen größtenteils für Investoren im Eurogebiet bestimmt und werden auch von diesen erworben. Darüber hinaus zeigten Untersuchungen im Jahr 2003, dass im Besitz von Ansässigen im Euroraum befindliche Banken zu den wichtigsten Akteuren der Euro-Märkte am Finanzplatz London zählen und somit wesentlich zur Stärkung der Rolle des Euro an den Finanzmärkten außerhalb des Euroraums beitragen.

2.2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU

Im Rahmen ihrer internationalen Aktivitäten war die EZB auch im Berichtsjahr bemüht, weit gestreute bilaterale Beziehungen sowie multilaterale Kontakte zu Ländern in verschiedenen anderen Regionen der Welt aufzubauen. Die umfassende nachbarschaftliche Zusammenarbeit der EU wurde mit Russland, der Türkei, dem Mittelmeerraum, dem Nahen Osten und Afrika intensiviert. Darüber hinaus wurden die Beziehungen zu den wichtigsten Schwellenlän-

dern im asiatischen und pazifischen Raum sowie in Lateinamerika weiter vertieft.

Im November 2003 begann das Eurosystem mit der Umsetzung eines Zweijahresprojekts zur technischen Unterstützung der Bank von Russland, das von der EU im Rahmen des TACIS-Programms (Technical Assistance for the Commonwealth of Independent States) finanziert wird. Das Projekt deckt die Bereiche Bankenaufsicht und -regulierung, Bankenprüfungen und Zulassung zum Bankgeschäft sowie die Bankensanierung ab und stützt sich auf die weitreichende Erfahrung der NZBen und der EU-Aufsichtsbehörden in der Bankenaufsicht. Neun NZBen⁵ und drei EU-Aufsichtsorganen ohne Zentralbankhintergrund⁶ obliegt es, Experten zu bestimmen, die über einen Zeitraum von 24 Monaten die Ausbildung von rund 400 Mitarbeitern und Führungskräften der russischen Zentralbank übernehmen sollen. Das Ausbildungsprogramm umfasst Kurse und Seminare, die zum Großteil bei der Bank von Russland in Moskau stattfinden werden, aber auch Studienbesuche von Experten der russischen Zentralbank in EU-Ländern. Dieses Projekt wird von der EZB koordiniert; das Eurosystem verfolgt damit die Absicht, zur Stärkung der bankenaufsichtlichen Funktion der Bank von Russland beizutragen und somit ein stabileres finanzielles Umfeld zu schaffen.

Die EZB setzte den politischen Dialog mit der türkischen Zentralbank, der Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, auf höchster Ebene fort. Die Türkei gilt derzeit als beitrittswilliges Land.⁷ Bei den Gesprächen mit der türkischen Notenbank standen der gesamtwirtschaftliche Stabilisierungsprozess in der Türkei, die ge-

5 Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal und Suomen Pankki – Finlands Bank.

6 Rahoitustarkastus (Finnland), Finansinspektionen (Schweden) und Financial Services Authority (Vereinigtes Königreich).

7 Der Europäische Rat von Helsinki hatte die Türkei 1999 als beitrittswilliges Land anerkannt. Der Europäische Rat von Kopenhagen im Jahr 2002 verkündete, dass die EU unverzüglich Beitrittsverhandlungen mit der Türkei aufnehmen würde, sollte der Europäische Rat im Dezember 2004 befinden, dass die Türkei die Kopenhagener Kriterien erfüllt.

plante Einführung der formalen Strategie eines direkten Inflationsziels durch die türkische Zentralbank sowie die konjunkturelle Lage des Euroraums im Vordergrund. Zusätzlich zum politischen Dialog wurde auch die technische Zusammenarbeit zwischen verschiedenen Geschäftsbereichen der EZB und der Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası im Jahr 2003 weitergeführt.

In den letzten Jahren hat die EZB bilaterale Beziehungen mit Zentralbanken im Mittelmeerraum aufgebaut. Im Oktober 2003 veranstaltete sie gemeinsam mit der Banca d'Italia einen Expertenworkshop für Vertreter der Zentralbanken aus den Ländern der Europa-Mittelmeer-Partnerschaft.⁸ Der Workshop diente der Vorbereitung eines hochrangigen Seminars des Eurosystems im Januar 2004 in Neapel, an dem auch Zentralbankpräsidenten aus dem Mittelmeerraum teilnahmen. Das Seminar befasste sich mit den wirtschaftlichen und finanziellen Beziehungen zwischen dem Euroraum und den Mittelmeerländern, mit Wechselkursvereinbarungen und von den Teilnehmern besonders hervorgehobenen Reformen im Finanzsektor.

Im Nahen Osten baute die EZB im Hinblick auf die beabsichtigte Einführung einer gemeinsamen Währung durch die sechs Mitgliedstaaten des Golfkooperationsrats (GKR)⁹ bis zum Jahr 2010 ihre Beziehungen zum GKR weiter aus. In diesem Zusammenhang nahm die EZB im Juni in Katar an der Tagung des mit der Vorbereitung der Währungsunion betrauten technischen Ausschusses des GKR teil.

Die bilateralen Beziehungen zu afrikanischen Zentralbanken konzentrierten sich im Berichtsjahr weiterhin auf währungsunionsbezogene Themen. Dabei hatte die EZB bei einer Reihe von Veranstaltungen die Gelegenheit, ihre Erfahrungen mit der WWU in die Diskussionen der betreffenden Regionen einzubringen. So wurde sie zur Teilnahme an den Treffen des Ausschusses zur institutionellen Reform der Westafrikanischen Währungsunion¹⁰ (Committee for the Institutional Reform of the West African Monetary Union) bei der Zentralbank der westafrikanischen Staaten (Banque Centrale

des États de l'Afrique de l'Ouest – BCEAO) in Dakar (Senegal) eingeladen. Dieser Ausschuss, dem Experten der BCEAO und anderer Zentralbanken sowie Regierungsvertreter und Wissenschaftler angehören, ist beauftragt, unbeschadet der bestehenden Wechselkursvereinbarung die Satzung der BCEAO sowie den institutionellen Rahmen des Währungsraums zu überprüfen. Ferner konnte die EZB durch ihre Teilnahme am Forum der Finanzminister der West African Monetary Zone (WAMZ)¹¹ in Accra (Ghana) die Fortschritte auf dem Weg zur monetären Integration der anglophonen Länder dieser Region mitverfolgen. Darüber hinaus nahm die EZB am jährlichen Governors' Forum des Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa teil, bei dem die Zentralbankpräsidenten von zwölf afrikanischen Ländern in Basel zusammentrafen. Den Themenschwerpunkt dieses Forums bildeten die derzeitigen regionalen Projekte für Währungsunionen in Afrika sowie die Erfahrungen der WWU mit der monetären Integration.

Im Lauf des Berichtsjahrs wurden – nicht zuletzt aufgrund des Besuchs eines EZB-Direktoriumsmitglieds in Korea, Japan und Indonesien – die bilateralen Beziehungen mit Ostasien weiter ausgebaut. Im Juli 2003 nahm die EZB außerdem an der Finanzministertagung im Rahmen des fünften Asien-Europa-Treffens (ASEM) in Bali (Indonesien) teil. Der Beitrag der EZB konzentrierte sich in erster Linie auf Themen der wirtschaftlichen Integration in der Region Ostasien, auf die Rolle der Zentralbanken im Krisenmanagement und die Erfahrungen Europas auf dem Gebiet der Regulierung und Zusammenarbeit mit dem Ziel der Finanzmarktstabilität.

Nachdem die EZB seit 1999 immer häufiger an Konferenzen und Tagungen des Centre for La-

8 Algerien, Ägypten, Israel, Jordanien, Libanon, Malta, Marokko, Palästinensische Autonomiebehörde, Syrien, Tunesien, Türkei und Zypern.

9 Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und Vereinigte Arabische Emirate.

10 Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal und Togo.

11 Gambia, Ghana, Guinea, Nigeria und Sierra Leone.

tin American Monetary Studies (CEMLA) teilgenommen hatte, erhielt sie im Jahr 2003 den Status eines „Collaborating Member“ zugesprochen. Die wichtigsten Ziele dieses Zentrums bestehen in der Förderung eines besseren Verständnisses der Geldpolitik und des Bankwesens in Lateinamerika und in der Karibik sowie in der Information über Entwicklungen in der regionalen und internationalen Geld- und Finanzpolitik. Darüber hinaus initiierte das CEMLA unter anderem ein Projekt zur Steigerung der Konvergenz auf der Ebene regionaler Untergruppen.

KAPITEL 5

RECHENSCHAFTS- PFLICHT

I RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT

In den Industrieländern gilt die Unabhängigkeit der Zentralbank mittlerweile als eines der wichtigsten institutionellen Merkmale des wirtschaftspolitischen Systems. Für die Entscheidung, die Zentralbanken frei von politischer Einflussnahme agieren zu lassen, sprechen historische Erfahrungen, wirtschaftstheoretische Überlegungen und empirische Erkenntnisse, denen zufolge eine unabhängige Zentralbank maßgeblich zur Gewährleistung von Preisstabilität und somit zum allgemeinen wirtschaftlichen Wohlstand beiträgt.

Zugleich ist es ein Grundprinzip demokratischer Gesellschaften, dass sich öffentlich-rechtliche Körperschaften gegenüber der Bevölkerung, von der ihr Mandat und ihre Unabhängigkeit letztlich ausgehen, verantworten müssen. Diese Rechenschaftspflicht kann man als rechtliche und institutionelle Verpflichtung einer unabhängigen Zentralbank ansehen, ihre Entscheidungen den Bürgern und deren gewählten Vertretern klar und umfassend zu erläutern und sich an den gesteckten Zielen messen zu lassen.

Der EG-Vertrag, in dem die Aufgaben und Ziele des ESZB festgelegt sind, wurde von allen EU-Mitgliedstaaten gemäß ihren nationalen Verfassungsbestimmungen ratifiziert. Damit haben die Bürger Europas das ESZB mit dem Mandat ausgestattet, Preisstabilität zu gewährleisten und – soweit dies ohne Beeinträchtigung dieses vorrangigen Ziels möglich ist – die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft zu unterstützen. Zugleich sind im Vertrag bestimmte Berichtspflichten definiert, sodass die Bürger Europas und deren gewählte Vertreter die EZB für die Erreichung ihrer Ziele zur Verantwortung ziehen können. Dieses institutionelle Gefüge wurde vom Konvent zur Zukunft Europas bestätigt und auch im Entwurf des Vertrags über eine Verfassung für Europa berücksichtigt (siehe Kapitel 4 Abschnitt 1).

Die EZB ist sich der grundlegenden Bedeutung ihrer Rechenschaftspflicht seit ihrer Gründung bewusst und sucht daher regelmäßig den Dialog mit den Bürgern Europas und deren gewählten

Vertretern. Ausdruck dieses Engagements sind u. a. die zahlreichen Reden, die EZB-Ratsmitglieder im Jahr 2003 im gesamten Euroraum gehalten haben. Solche Kontakte zu den Bürgern geben dem Eurosystem die Gelegenheit, die geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats zu erläutern und etwaige Fragen oder Bedenken direkt anzusprechen.

Zu den Berichtspflichten der EZB zählt laut EG-Vertrag auch die Erstellung eines Jahresberichts, der dem Europäischen Parlament, dem EU-Rat, der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat zu unterbreiten ist. Daneben ist die EZB zur Veröffentlichung eines Wochenausweises und eines Quartalsberichts verpflichtet – eine Vorgabe, die sie mit der Herausgabe umfangreicher Monatsberichte sogar übererfüllt. Auf institutioneller Ebene kommt dem Europäischen Parlament laut EG-Vertrag im Rahmen der Rechenschaftspflicht der EZB eine zentrale Rolle zu (siehe Abschnitt 2 dieses Kapitels).

Rechenschaftslegung hat viel mit Transparenz zu tun. Die Bereitstellung von Informationen allein sorgt allerdings noch nicht für Transparenz; wichtig ist vor allem, dass diese Informationen auch allgemein verständlich aufbereitet werden. Damit eine Zentralbank für ihre Entscheidungen zur Verantwortung gezogen werden kann, muss sie entsprechend transparent agieren. Aus diesem Grund erachtet die EZB Transparenz als eine wesentliche Komponente ihres geldpolitischen Konzepts. Transparent agieren bedeutet für eine Zentralbank, dass sie klar erläutern muss, wie sie ihr Mandat versteht und wie sie es umsetzt. Dies erleichtert es der Öffentlichkeit, die Tätigkeit der Zentralbank zu verfolgen und zu beurteilen. Ferner muss sie darlegen, nach welchem analytischen Ansatz sie bei der internen Entscheidungsfindung und bei der Einschätzung der Wirtschaftslage vorgeht bzw. was die ökonomischen Beweggründe für ihre geldpolitischen Beschlüsse sind. Den Grundstein zur Transparenz kann eine Notenbank mit der Veröffentlichung ihrer geldpolitischen Strategie legen, was die EZB im Jahr 1998 getan hat. Inzwischen wurde diese Strate-

gie nach einer eingehenden Überprüfung durch den EZB-Rat (siehe Kapitel 1 Abschnitt 1) im Mai 2003 bestätigt bzw. präzisiert. Damit bietet die EZB der Öffentlichkeit nachvollziehbare Parameter zur Beurteilung ihrer Arbeit.

Transparenz erhöht die Effektivität der Geldpolitik aus mehreren Gründen. Erstens fördert es die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank, wenn sie klar darlegt, wie sie ihr Mandat versteht und wie sie es zu erfüllen gedenkt. Wenn eine Zentralbank vermitteln kann, sie sei in der Lage und gewillt, ihrem geldpolitischen Auftrag nachzukommen, so trägt dies zu einer Stabilisierung der Erwartungen künftiger Preisentwicklungen bei. Sind diese Erwartungen auf einem mit Preisstabilität vereinbaren Niveau verankert, haben die Wirtschaftsakteure bei der Lohn- und Preisfindung weniger Anlass, von einem instabilen Preisniveau auszugehen; gleichzeitig ist das Risiko geringer, dass es zu einer inflationären oder deflationären Lohn-Preis-Spirale kommt.

Zweitens zwingt ein klares Bekenntnis zur Transparenz die geldpolitischen Entscheidungsträger zu Selbstdisziplin und trägt so dazu bei, die Konsistenz ihrer geldpolitischen Beschlüsse und Erläuterungen im Zeitverlauf zu gewährleisten. Die Überprüfbarkeit der geldpolitischen Beschlüsse durch die Öffentlichkeit verstärkt den Anreiz für die Entscheidungsträger, ihr Mandat ordnungsgemäß und konsequent zu erfüllen.

Drittens bieten die Bekanntgabe der geldpolitischen Strategie und regelmäßige Informationen über die Einschätzung der Wirtschaftslage den Märkten eine gewisse Orientierungshilfe und fördern somit eine effizientere und präzisere Erwartungsbildung. Dadurch wird das Reaktionsmuster der Geldpolitik auf wirtschaftliche Entwicklungen für die Finanzmärkte leichter nachvollziehbar und der allgemeine geldpolitische Kurs auf mittlere Sicht abschätzbar. Letztlich sollte das auch zur Verringerung der Volatilität an den Finanzmärkten beitragen.

Um ihrem Auftrag zur Rechenschaftslegung und ihrem Anspruch an Transparenz gerecht zu werden, nutzt die EZB verschiedenste Kommunikationsmittel (siehe Kapitel 6), die weit über ihre Berichtspflichten laut EG-Vertrag hinausgehen.¹

¹ Eine detailliertere Darstellung der Themen Rechenschaftspflicht und Transparenz findet sich im Monatsbericht vom November 2002.

2 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

2.1 ÜBERBLICK ÜBER DIE KONTAKTE MIT DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT IM JAHR 2003

Auch im Jahr 2003 erstattete die EZB, wie laut Artikel 113 EG-Vertrag vorgesehen, dem Europäischen Parlament regelmäßig Bericht über ihre geldpolitischen Beschlüsse und die Erfüllung ihrer sonstigen Aufgaben. Die vierteljährlichen Anhörungen des Präsidenten der EZB vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung waren weiterhin das wichtigste Forum für den regelmäßigen Dialog der EZB mit dem Europäischen Parlament. Der Präsident wurde ferner vom Parlament eingeladen, den EZB-Jahresbericht 2002 im Plenum zu präsentieren.

Der bisherigen Praxis folgend lud das Europäische Parlament auch im Berichtsjahr andere Direktoriumsmitglieder zu einem Meinungsaustausch über verschiedene Fragen ein. Im April 2003 etwa stellte der Vizepräsident vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung den EZB-Jahresbericht 2002 vor. Im März informierte sich der Ausschuss bei Otmar Issing über seine Einschätzung des wirtschaftlichen Umfelds und seinen Standpunkt zum Entwurf der Grundzüge der Wirtschaftspolitik für den Zeitraum 2003 bis 2005.

Obwohl die EZB gemäß EG-Vertrag nicht dazu verpflichtet ist, beantwortete sie wie in den Vorjahren auf freiwilliger Basis schriftliche Anfragen von Mitgliedern des Europäischen Parlaments im Hinblick auf die Erfüllung ihres Mandats.

Zu erwähnen ist ferner die Rolle des Europäischen Parlaments bei der Ernennung des neuen Präsidenten und anderer Direktoriumsmitglieder der EZB. Das Europäische Parlament ist laut Artikel 112 EG-Vertrag vor der einvernehmlichen Ernennung der Kandidaten durch die Regierungen der Mitgliedstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs anzuhören. Um eine entsprechende Stellungnahme abgeben zu können, lud das Europäische Parlament Jean-Claude Trichet und Gertrude Tumpel-Gugerell ein, dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung ihre Ansichten darzulegen und Fragen der

Ausschussmitglieder zu beantworten. Nach diesen Anhörungen stimmte die Vollversammlung des Europäischen Parlaments der Ernennung in beiden Fällen zu.

2.2 STANDPUNKT DER EZB ZU THEMEN, DIE BEI SITZUNGEN IM EUROPÄISCHEN PARLAMENT ERÖRTERT WURDEN

Im Vordergrund der Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung zu verschiedensten strategiepolitischen Themen standen die geldpolitischen Beschlüsse der EZB und die ihnen zugrunde liegende Einschätzung der wirtschafts- und geldpolitischen Lage. Die folgenden Abschnitte bieten einen Überblick über weitere wichtige Punkte, die von Mitgliedern des Europäischen Parlaments angesprochen wurden, sowie den jeweils dazu geäußerten Standpunkt der EZB. Auf viele dieser Punkte ging auch die Entschließung des Europäischen Parlaments vom 3. Juli 2003 aus Anlass der Präsentation des EZB-Jahresberichts 2002 ein.

ÄNDERUNG DER ABSTIMMUNGSREGELN IM EZB-RAT

Am 3. Februar 2003 unterbreitete die EZB gemäß Artikel 10.6 der ESZB-Satzung dem EU-Rat eine Empfehlung für eine Änderung der Abstimmungsmodalitäten im EZB-Rat (siehe Kapitel 8 Abschnitt 1). Nachdem laut Artikel 10.6 ESZB-Satzung vor einer Beschlussfassung durch den EU-Rat die Europäische Kommission und das Europäische Parlament zu konsultieren sind, legte der Präsident der EZB die Empfehlung noch im Februar 2003 dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung vor. In der anschließenden Debatte wurde Kritik an der Empfehlung geäußert.

Das Europäische Parlament lehnte daraufhin die Empfehlung der EZB in seiner Stellungnahme vom 13. März 2003 ab und plädierte für eine Beibehaltung der bestehenden Regeln, wonach alle Zentralbankpräsidenten des Eurosystems im EZB-Rat stimmberechtigt sind.

Im März 2003 wurden bei einem EU-Ratstreffen auf Ebene der Staats- und Regierungschefs die neuen Abstimmungsmodalitäten im EZB-Rat jedoch wie von der EZB empfohlen einstimmig angenommen. Die Reform der Abstimmungsregeln tritt nach Ratifizierung durch alle Mitgliedstaaten gemäß den nationalen Verfassungsbestimmungen in Kraft und kommt zur Anwendung, sobald dem EZB-Rat mehr als 15 Zentralbankpräsidenten angehören.

ÜBERPRÜFUNG DER GELDPOLITISCHEN STRATEGIE DER EZB

Der Präsident der EZB informierte das Europäische Parlament auch über das Ergebnis der Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB durch den EZB-Rat (siehe Kapitel 1 Abschnitt 1). Eine Reihe von Mitgliedern des Ausschusses für Wirtschaft und Währung begrüßten die Bestätigung der Strategie und deren Klarstellung – vor allem im Hinblick auf die Definition von Preisstabilität – als Garantie für die Kontinuität der Politik der EZB. Andere Ausschussmitglieder warfen die Frage auf, ob die geldpolitische Strategie der EZB ausreichend symmetrisch konzipiert sei, um sowohl Inflation als auch Deflation zu vermeiden, und ob die EZB-Definition von Preisstabilität etwaige HVPI-Messfehler ausreichend berücksichtige.

Dazu erklärte der Präsident, dass die EZB ihren Kurs auch weiterhin danach ausrichten werde, weder Inflations- noch Deflationsgefahr aufkommen zu lassen. Die im Zuge der Überprüfung getroffene Klarstellung, dass der EZB-Rat in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig die jährliche Preissteigerungsrate (gemessen am HVPI) unter, aber nahe bei 2 % zu halten, würde jedenfalls eine wichtige und adäquate Absicherung gegen Deflationsrisiken bieten. Über das Ausmaß von Messfehlern lasse sich zwar noch nichts Genaues sagen, aber verfügbaren Studien zufolge dürften sie gering sein. Durch den expliziten Hinweis darauf, dass die EZB auf mittlere Sicht Preisstabilität anstrebt, trage sie der Tatsache Rechnung, dass Notenbanken die kurzfristige Preisentwicklung nicht feinsteuern können; mit anderen Worten könne die Inflationsrate vorübergehend

sehr wohl über das mit Preisstabilität vereinbarte Niveau hinausschießen.

In seiner Entschließung zum Jahresbericht 2002 der EZB begrüßte das Europäische Parlament die Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB und zeigte sich optimistisch, „dass die diesbezüglichen Erkenntnisse die Angemessenheit der währungspolitischen Strategie für die kommenden Jahre stärken werden.“

RECHENSCHAFTSPFLICHT UND TRANSPARENZ

Rechenschaftspflicht und Transparenz waren erneut zentrale Themen im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament, wobei die Standpunkte der beiden Institutionen im Wesentlichen unverändert blieben. In seiner Entschließung zum Jahresbericht 2002 der EZB plädierte das Europäische Parlament abermals für die Veröffentlichung von Kurzprotokollen der EZB-Ratssitzungen und für die Offenlegung des Stimmenverhältnisses bei Abstimmungen im EZB-Rat.

Wie der Präsident ausführte, ist die EZB-Politik im Lichte der besonderen institutionellen Umstände zu sehen, unter denen die EZB ihre Aufgaben erfüllt; d. h., die geldpolitischen Beschlüsse fallen zentral auf Euroraumebene, während die Wirtschaftspolitik großteils Sache der einzelnen Mitgliedstaaten ist. Um zu vermeiden, dass die EZB-Ratsmitglieder als Vertreter ihres jeweiligen Landes gesehen werden, habe die EZB seinerzeit beschlossen, von Angaben abzusehen, die das individuelle Abstimmungsverhalten offen legen oder zu Spekulationen darüber führen können. Dies sei ein Garant dafür, dass der EZB-Rat seine Beschlüsse auch weiterhin einzig und allein im Hinblick auf den Euroraum in seiner Gesamtheit fasst. Ein weiterer Vorteil bestehe darin, dass die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit nicht auf das Stimmverhalten Einzelner, sondern vielmehr auf das Ergebnis der strategiepolitischen Überlegungen gelenkt wird. Damit sei sichergestellt, dass die Aussagen der EZB eindeutig sind, was wiederum die Wirksamkeit und Abschätzbarkeit der geldpolitischen Beschlüsse stärkt. Außerdem verwies der Präsident darauf, dass die von

der EZB genutzten Kommunikationskanäle – vor allem die monatlichen Pressekonferenzen im Anschluss an die EZB-Ratssitzungen – weitaus zeitnäher und somit effektiver seien als die nachträgliche Veröffentlichung von Protokollen.

Darüber hinaus betonte der Präsident, dass die Beschlussorgane der EZB die Ansichten des Europäischen Parlaments sorgfältig prüfen und in ihre Überlegungen einfließen lassen. So habe die EZB mit der Veröffentlichung der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen eine Anregung des Europäischen Parlaments aufgegriffen. Außerdem gehe die EZB laufend neue Wege, um noch transparenter zu agieren und ihrer Rechenschaftspflicht noch besser nachzukommen, wo immer dies mit ihren strategischen Zielen vereinbar sei.

DIE INTERNATIONALE ROLLE DES EURO UND DIE AUSSENVERTRETUNG DES EURORAUMS

Auch die Frage der Rolle des Euro im internationalen Kontext und der Außenvertretung des Euroraums wurden vom Europäischen Parlament im Jahr 2003 eingehend erörtert. Einige Mitglieder des Ausschusses für Wirtschaft und Währung plädierten für eine aktivere Politik, um die Verwendung des Euro auf internationaler Ebene, beispielsweise als Fakturierungswährung für Waren- und Energieimporte in den Euroraum, zu forcieren. In seiner Entschließung über die internationale Rolle des Euroraums und seiner ersten Bewertung der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen vom 3. Juli 2003 sprach sich das Europäische Parlament für die Ernennung eines Vertreters des Euroraums aus, der ein „weitreichendes Mandat besitzen sollte, in allen wichtigen multilateralen Finanz- und Wirtschaftsforen ... im Namen der Länder des Euroraums zu sprechen und zu handeln“. Nach Ansicht des Europäischen Parlaments könnte ein für Wirtschafts- und Währungsfragen zuständiger Vizepräsident der Europäischen Kommission diese Aufgabe übernehmen.

Dazu erklärte der EZB-Präsident, dass die internationale Rolle des Euro nach Ansicht der EZB

im Wesentlichen vom Markt bestimmt werde. Deshalb treffe die EZB auch keine Maßnahmen, um die Verwendung des Euro durch Ansässige außerhalb des Euroraums zu forcieren oder zu bremsen. Allerdings habe der Euro international in den letzten Jahren laufend an Bedeutung gewonnen. Der Präsident stimmte dem Europäischen Parlament zu, dass die statistische Infrastruktur zur Erfassung der Verwendung des Euro auf internationaler Ebene stärker ausgebaut werden müsse; die EZB leiste dazu einen aktiven Beitrag und habe diesen Punkt auch in ihren Rechtsgutachten angesprochen.

In Bezug auf die Außenvertretung des Euroraums stellte der Präsident klar, dass die EZB in allen Fragen, die mit dem Euro zu tun haben, weiterhin für sich beanspruche, gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags die Position des Euroraums international zu vertreten. Laut ihrem Mandat sei im Zusammenhang mit der gemeinsamen Geldpolitik einzig und allein der Standpunkt maßgeblich, den die EZB bzw. die Mitglieder ihrer Beschlussorgane einnehmen; diese Rolle der EZB sei auch vom Konvent zur Zukunft Europas bestätigt worden.

Künstler

G rard Garouste

Titel

La du gne et le p nitent, 1998

Material

 l auf Leinwand

Format

195 x 160 cm



KAPITEL 6

ÖFFENTLICHKEITS- ARBEIT

I KOMMUNIKATIONSPOLITIK

Kommunikation ist ein integraler Bestandteil der Geldpolitik der EZB und spielt auch bei der Durchführung ihrer sonstigen Aufgaben eine zentrale Rolle, denn die Kommunikation mit der Öffentlichkeit, mit Medienvertretern und Fachleuten wie etwa Finanzmarktteilnehmern dient letztlich dem Ziel, die Wirksamkeit, Effizienz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zu erhöhen und unter dem Aspekt der Rechenschaftspflicht Einblick in die Tätigkeit der EZB zu bieten (siehe Kapitel 5). Zu diesem Zweck muss die EZB offen und transparent agieren, um das Wissen der Bevölkerung über ihre Aufgaben und ihre Politik sowie das Verständnis für diese Bereiche zu vertiefen. Dabei muss sie außerdem möglichst eng mit den NZBen im Eurosystem zusammenarbeiten.

Die Kommunikationsaktivitäten des ESZB richten sich in erster Linie an ein Zielpublikum in der EU, vor allem im Euroraum. Deshalb ist es wichtig, dass das ESZB die verschiedenen regionalen und nationalen Zielgruppen in ihrer jeweiligen Sprache und in ihrem jeweiligen Umfeld ansprechen kann. Hier trägt der dezentrale Aufbau des ESZB entscheidend dazu bei, dass Informationen die Bevölkerung und interessierte Gruppen auch erreichen. Regelmäßige Treffen zwischen Kommunikationsexperten der EZB und der NZBen sorgen für die entsprechende Abstimmung und Koordination.

Angesichts der bevorstehenden EU-Erweiterung wurde die Öffentlichkeitsarbeit des ESZB im Jahr 2003 zusehends auf die beitretenden Länder ausgeweitet. Durch die enge Zusammenarbeit der EZB mit den dortigen Zentralbanken ist die Öffentlichkeitsarbeit geographisch noch breiter angelegt als bisher.

2 KOMMUNIKATIONSMITTEL

Zur Erreichung der eingangs beschriebenen Ziele nutzt die EZB verschiedenste Kommunikationsmittel. Am wichtigsten im Sinn einer möglichst zeitnahen Kommunikationspolitik sind dabei die monatlichen Pressekonferenzen des Präsidenten und des Vizepräsidenten sowie der Monatsbericht und der Jahresbericht. In den Pressekonferenzen und im Monatsbericht vermittelt die EZB transparent und aktuell ihre Einschätzung der Wirtschaftslage und erläutert die geldpolitischen Beschlüsse. Die seit 1999 etablierte Praxis, regelmäßig zeitnah und detailliert Einblicke in ihre Politik, Standpunkte und Entscheidungen zu geben, sorgt für besondere Offenheit und Transparenz bei der Kommunikation der Notenbankpolitik und hat die EZB zu einer der transparentesten Zentralbanken weltweit gemacht.

Die Bedeutung des Jahresberichts ergibt sich nicht zuletzt aus der satzungsmäßigen Verpflichtung der EZB, einen Jahresbericht herauszugeben und dem Europäischen Parlament, dem EU-Rat, der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat vorzulegen. Der Überblick über die Aktivitäten des EZB und die Geldpolitik im vergangenen und im laufenden Jahr stellt zugleich einen Rechenschaftsbericht der EZB dar.

Mit Aufsätzen im Monatsbericht liefert die EZB ferner Informationen über längerfristige Entwicklungen, allgemeine notenbankrelevante Themen und die Analyseinstrumente, die im Rahmen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems eingesetzt werden. Ein Verzeichnis der im Jahr 2003 erschienenen Aufsätze ist im Anhang abgedruckt. Im Januar 2004 wurde der Monatsbericht erstmals in einem neuen Design veröffentlicht, das richtungsweisend für die Umstellung aller anderen Publikationen der EZB auf ein neues Corporate-Design-Konzept sein wird.

Der Präsident der EZB stellt sich vierteljährlich Anhörungen durch den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments und nimmt einmal im Jahr an einer Plenarsitzung des Parlaments teil. Immer wieder lädt der Ausschuss für Wirtschaft und Währung

auch andere Direktoriumsmitglieder der EZB zu einem Meinungsaustausch ein (siehe Kapitel 5 Abschnitt 2).

Reden und Interviews von Mitgliedern der Beschlussorgane der EZB spielen ebenfalls eine wichtige Rolle in der Kommunikationspolitik der EZB.

Zudem informiert die EZB den Finanzsektor und die Öffentlichkeit regelmäßig mittels Pressemitteilungen über relevante Entscheidungen des EZB-Rats, Studien der EZB zu bestimmten Fachfragen oder andere aktuelle Themen.

Außerdem sucht die EZB über öffentliche Konsultationsverfahren mit Finanzmarktteilnehmern und anderen Interessenten den Dialog. Im Jahr 2003 nutzte die EZB dieses Instrument, um Feedback zu Fragen auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme sowie zum Sicherheitsrahmen des Eurosystems zu bekommen (siehe Kapitel 2).

Mit der Veröffentlichung von Working Papers und Occasional Papers und der Veranstaltung von wissenschaftlichen Konferenzen, Seminaren und Workshops trägt die EZB darüber hinaus zur Verbreitung verschiedenster zentralbankrelevanter Forschungsergebnisse bei. Zu den wichtigsten Veranstaltungen im Jahr 2003 zählten diesbezüglich das „Seminar on Banknote Substrates“ (bei dem Möglichkeiten zur Verbesserung der Haltbarkeit von Banknoten diskutiert wurden), Konferenzen zu den Themen „Private and Public Sector Challenges in the Payment System“ (organisiert mit dem von den G-10-Zentralbanken eingesetzten Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme) und „Prices, Productivity and Growth“ (gemeinsam mit der Banco de España), das zusammen mit der BIZ veranstaltete „Insolvency Symposium“, das Treffen des Euro Area Business Cycle Network sowie das International Research Forum on Monetary Policy in Washington. Hinzu kommt eine Reihe weiterer Workshops, die in Zusammenarbeit mit verschiedenen wissenschaftlichen Institutionen und NZBen der Euro-Länder organisiert wurden.

Sämtliche Publikationen der EZB sind auf deren Website verfügbar, die auch als Plattform für Anfragen aus der Bevölkerung und zur Einleitung öffentlicher Konsultationsverfahren dient. In den letzten Jahren wird die Website immer stärker genutzt, wobei vor allem die Rubriken „Statistics“, „Press releases“ und „Job opportunities“ eine hohe Zugriffsfrequenz aufweisen. Im Jahr 2003 nahm die EZB eine Neugestaltung ihrer Website in Angriff, um die Dokumentensuche sowie die Navigation zu vereinfachen und die Benutzerfreundlichkeit sowohl für Experten als auch für die breite Öffentlichkeit und Men-

schen mit Behinderungen zu erhöhen. Die neue Website soll im zweiten Quartal 2004 freigeschaltet werden.

Offenheit praktiziert die EZB auch im wörtlichen Sinn, indem sie Besuche vor Ort in Frankfurt ermöglicht. Im Jahr 2003 nutzten über 7 000 Besucher die Möglichkeit, bei Vorträgen und Präsentationen von EZB-Mitarbeitern Informationen aus erster Hand zu erhalten. Die Besucher sind zum überwiegenden Teil Studierende der Wirtschaftswissenschaft und anderer sozialwissenschaftlicher Disziplinen.

3 THEMATISCHE SCHWERPUNKTE IM JAHR 2003

Zu den thematischen Schwerpunkten der Öffentlichkeitsarbeit zählten im Jahr 2003:

- die Überprüfung der geldpolitischen Strategie, d. h. ihre Bestätigung bzw. Klarstellung durch den EZB-Rat (siehe Kapitel 1 Abschnitt 1),
- der geldpolitische Kurs (siehe Kapitel 1 Abschnitt 2),
- die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum aus der Sicht der EZB (siehe Kapitel 1 Abschnitt 2),
- die geldpolitischen Geschäfte und nach Abschluss eines entsprechenden öffentlichen Konsultationsverfahrens die Anpassung des geldpolitischen Instrumentariums mit Wirkung vom ersten Quartal 2004 (siehe Kapitel 2 Abschnitt 1),
- Banknotenfälschungen, über die die EZB die Bevölkerung regelmäßig auf dem Laufenden hält (siehe Kapitel 2 Abschnitt 3),
- die Stellungnahme der EZB zum Entwurf des Vertrags über eine Verfassung für Europa (siehe Kapitel 4 Abschnitt 1),
- Aufsichtsfragen und Fragen der Finanzmarktstabilität, insbesondere im Rahmen des Engagements der EZB bei der Ausarbeitung der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) (siehe Kapitel 3),
- der Standpunkt des EZB-Rats zu Wechselkursfragen im Zusammenhang mit den beitretenden Ländern (siehe Kapitel 7 Abschnitt 1),
- Zusammenarbeit mit den NZBen der beitretenden Länder und Aufbau von Arbeitsbeziehungen zu den Medien dieser Länder (siehe Kapitel 7),
- Ausbau und Verbesserung der Geld- und Bankenstatistik (siehe Kapitel 2),
- organisatorische Angelegenheiten der EZB, insbesondere die Vorarbeiten für die Errichtung des neuen EZB-Gebäudes, sowie Maßnahmen zur Stärkung der internen Strukturen (siehe Kapitel 8 Abschnitt 2 und Kasten 12).

DAS LEITBILD DER EZB

Im August 2003 verabschiedete das Direktorium ein Leitbild für die EZB, das richtungweisend für die interne und die externe Kommunikation ist. Es ist als Teil der Maßnahmen zur Stärkung der internen Strukturen zu sehen (siehe Kapitel 8 Abschnitt 2). Das Leitbild der EZB lautet wie folgt:

„Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken bilden zusammen das Eurosystem, das Zentralbankensystem des Euro-Währungsgebiets. Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist die Gewährleistung der Preisstabilität, d. h., den Wert des Euro zu sichern.

Wir bei der Europäischen Zentralbank haben uns verpflichtet, alle uns übertragenen Zentralbankaufgaben effektiv zu erfüllen. Dabei streben wir höchste Integrität, Kompetenz, Effizienz und Transparenz an.“

Mit vier Sätzen werden hier Tätigkeit und Selbstverständnis der EZB auf den Punkt gebracht. Der erste Satz verdeutlicht die enge Verflechtung der EZB mit den NZBen der Euro-Länder. Der zweite hebt das oberste Ziel hervor, dem das Eurosystem laut EG-Vertrag verpflichtet ist. Mit dem dritten Satz wird auf die breite Palette weiterer Aufgaben und Aktivitäten verwiesen, für die die EZB in Erfüllung ihres Mandats verantwortlich ist. Der letzte Satz schließlich veranschaulicht die Werte, die die Mitarbeiter und Führungskräfte der EZB dabei als besonders wichtig erachten. Die Auswahl und Reihenfolge der Werte je nach ihrer Bedeutung für die Arbeit der EZB konnten die Mitarbeiter im Rahmen einer Befragung beeinflussen, deren Ergebnisse direkt in die Formulierung des Leitbilds eingeflossen sind.

Künstler

Árpád Szabados

Titel

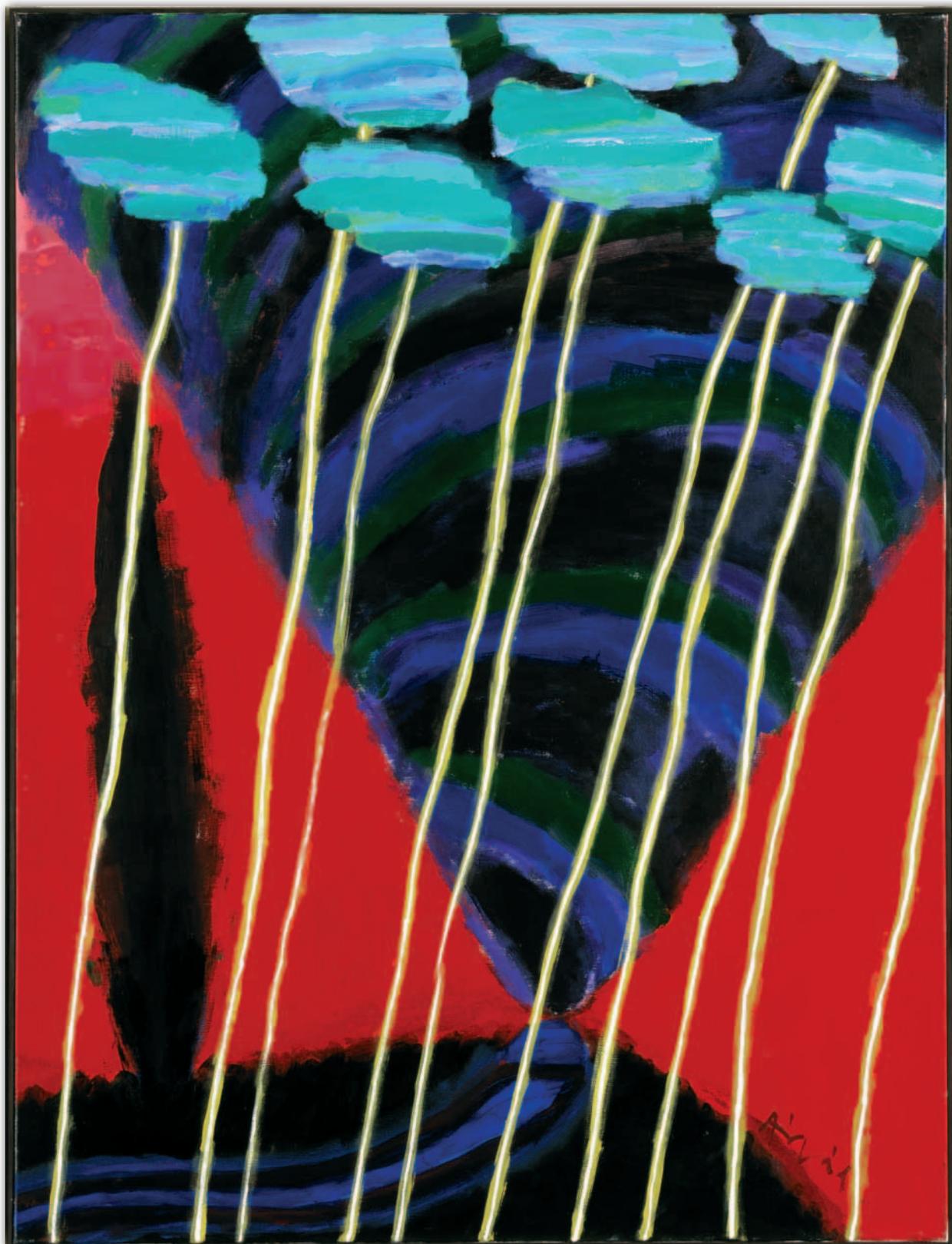
Ohne Titel, 1995

Material

Verschiedene Materialien auf Leinwand

Format

120 × 90 cm



KAPITEL 7

ERWEITERUNG DER EUROPÄISCHEN UNION

Beim informellen Treffen des Europäischen Rats in Athen am 16. April 2003 unterzeichneten die zehn beitretenden Länder – die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien und die Slowakei – und die 15 derzeitigen EU-Mitgliedstaaten den Beitrittsvertrag. Zwei weitere Länder (Bulgarien und Rumänien) haben die Beitrittsverhandlungen zwar noch nicht abgeschlossen, doch wurde ihnen ein EU-Beitritt im Jahr 2007 in Aussicht gestellt.¹ Der Beitrittsvertrag legt die Rahmenbedingungen für die Erweiterung der EU auf 25 Mitglieder fest und wurde von allen derzeitigen und neuen Mitgliedstaaten ratifiziert. Mit Ausnahme von Zypern wurde in allen beitretenden Ländern im Rahmen des Ratifizierungsprozesses ein Referendum abgehalten; dabei stimmte die Mehrheit der Bevölkerung in allen neun Ländern für den EU-Beitritt, in acht Staaten fiel dieses Votum sogar sehr deutlich aus.

Mit dem EU-Beitritt werden die zehn Länder als „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt“ (Länder, die den Euro noch nicht eingeführt haben) Teil der WWU und ihre Zentralbanken Teil des ESZB. Sobald feststeht, dass die neuen Mitglieder die Maastrichter Konvergenzkriterien nachhaltig erfüllen,² werden sie den Euro einführen und ihre Zentralbanken werden ins Eurosystem eingegliedert.

Das Eurosystem war auch im Berichtsjahr in all seinen Zuständigkeitsbereichen in den Beitrittsprozess eingebunden. Durch den politischen und technischen Dialog trug es dazu bei, die NZBen der beitretenden Länder auf die Integration in das ESZB und anschließend in das Eurosystem vorzubereiten. Im Rahmen des politischen Dialogs wurden zahlreiche bilaterale Kontakte mit den NZBen der beitretenden Länder geknüpft und zur Erörterung geld- und wechsellkurspolitischer Fragen sowie anderer zentralbankrelevanter Themen genutzt. Ein wesentliches Ziel bestand darin, das Bewusstsein für die bevorstehenden Herausforderungen auf beiden Seiten zu schärfen. Zusätzlich nahm die EZB weiterhin am wirtschaftspolitischen Dialog zwischen der EU und den beitragswilligen

Ländern³ teil. Im November 2003 legte sie dem Wirtschafts- und Finanzausschuss einen Bericht über die Herausforderungen im Hinblick auf die Stabilität der Gesamtwirtschaft und der Finanzmärkte in den beitretenden Ländern vor. Im März 2004 schließlich fand in Paris ein hochrangig besetztes Seminar über den Beitrittsprozess mit Vertretern aller NZBen des ESZB und der Beitrittsländer statt, in dessen Mittelpunkt u. a. geld- und wechsellkurspolitische Fragen sowie die praktische Funktionsweise des Wechselkursmechanismus II (WKM II) standen.

Im Rahmen der technischen Kooperation verstärkte das Eurosystem 2003 seine Unterstützung für die Zentralbanken der Beitrittsländer, um sie auf die Mitgliedschaft im ESZB und im Eurosystem vorzubereiten. Dabei ging es primär um Statistik, Rechtsfragen, Zahlungsverkehrssysteme, geldpolitische und operative Fragen, aber auch um andere notenbankrelevante Bereiche, wie etwa Finanzmarktaufsicht und -stabilität, Banknoten, interne Revision und Informationstechnologie.

Dieses Kapitel gibt einen Überblick über aktuelle wirtschaftliche, finanzielle und rechtliche Entwicklungen in den beitretenden Ländern und beleuchtet einige der vom Eurosystem initiierten Vorbereitungen für die Erweiterung.

1 Der Begriff „Beitrittsländer“ bezeichnet die zehn beitretenden Staaten sowie Bulgarien und Rumänien.

2 Siehe Artikel 121 Absatz 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft.

3 Der Begriff „beitrittswillige Länder“ bezeichnet die zwölf Beitrittsländer und die Türkei.

I WICHTIGE WIRTSCHAFTLICHE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNGEN UND POLITISCHE KERNTHEMEN

Auch im Berichtsjahr verfolgte das Eurosystem die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in den beitretenden Ländern, wobei es auf die Bereiche Inflationsentwicklung, Geld- und Wechselkurspolitik, Wirtschaftswachstum und reale Konvergenz, Zahlungsbilanzentwicklungen sowie öffentliche Finanzen besonderes Augenmerk legte. Die Beobachtung der Finanzmärkte konzentrierte sich u. a. auf aktuelle Entwicklungen sowohl im Bankensektor als auch an den Anleihe- und Aktienmärkten.

I.1 WIRTSCHAFTSENTWICKLUNGEN

INFLATION

In den letzten Jahren sind die Inflationsraten in den beitretenden Staaten bemerkenswert rasch zurückgegangen. Von den zweistelligen Werten Ende der Neunzigerjahre ist die durchschnittliche Teuerung inzwischen in etwa auf das Niveau des Euroraums gesunken. Anfang 2003 war die durchschnittliche Inflation sogar niedriger als im Euro-Währungsgebiet. Gegen Ende des Berichtsjahrs zogen die Teuerungsraten allerdings wieder etwas an und lagen knapp über jenen im Euroraum. Die Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung waren allerdings von Land zu Land unterschiedlich. Während in einigen Ländern ausgesprochen niedrige Inflationsraten und mancherorts sogar ein vorübergehend sinkendes allgemeines Preisniveau verzeichnet wurden, ist der Disinflationprozess in anderen Ländern noch nicht abgeschlossen.

Der starke allgemeine Rückgang der Teuerungsraten wurde größtenteils dank einer strikt auf Inflationsbekämpfung ausgerichteten Politik erreicht. Temporäre Faktoren, insbesondere der Konjunkturverlauf, die verzögerten Auswirkungen starker Wechselkursgewinne gegenüber dem Euro, ein leichtes Nachlassen des Drucks auf die Energiepreise sowie ein Rückgang der Nahrungsmittelpreise, spielten jedoch ebenfalls eine wesentliche Rolle. Mit dem sich verringernden Inflationsdruck setzte sich 2003 in den meisten beitretenden Ländern auch der Rückgang der Leitzinsen fort.

Die Inflation auf einem so niedrigen Niveau zu halten, stellt allerdings eine weitere große Herausforderung dar. Mehrere Faktoren können den Inflationsdruck und somit die Anfälligkeit der betreffenden Volkswirtschaften für steigende Inflationserwartungen und Lohn-Preis-Spiralen erhöhen: Erstens beginnt sich in einigen Ländern die konjunkturelle Lage aufzuhellen. Zweitens lassen temporäre Effekte, wie etwa fallende Nahrungsmittelpreise, nach. Drittens kann sich auch aus beitriffsbedingten Gründen, z. B. der Preisliberalisierung, einer Anpassung der Lebensmittelpreise durch die Übernahme der Gemeinsamen Agrarpolitik in den neuen Mitgliedstaaten und der durch die EU-Rechtsvorschriften notwendigen Anpassung indirekter Steuern, ein vorübergehender Inflationsdruck ergeben. Nicht zuletzt dürften der Balassa-Samuelson-Effekt (siehe Kasten 4) und der Lohndruck – wahrscheinlich abhängig von der Entwicklung der nominalen Wechselkurse – dafür sorgen, dass der Aufholprozess in den kommenden Jahren einen gewissen Einfluss auf den Inflationsverlauf nimmt.

GELD- UND WECHSELKURSPOLITIK

In den beitretenden Staaten kommen aufgrund ihrer Heterogenität – nominal, real und strukturell gesehen – die unterschiedlichsten geldpolitischen Strategien zur Anwendung. Während einige Länder mit festen Wechselkurssystemen ihre Geldpolitik auf ein Wechselkursziel ausrichten, verfolgen andere Strategien direkter Inflationsziele oder Mischstrategien. Zwei Länder entschieden sich für eine einseitige Bindung ihrer Währung an den Euro mit einer Schwankungsbreite von $\pm 15\%$. Die Wechselkurssysteme der beitretenden Länder blieben 2003 unverändert; in mehreren Ländern kam es jedoch zu Anpassungen des geldpolitischen Handlungsrahmens, zumeist mit dem Ziel, die Geldpolitik auf die bevorstehende monetäre Integration auszurichten.

Die derzeitigen geld- und wechselkurspolitischen Strategien trugen wesentlich zur gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung in den beitretenden Ländern bei, da sie als glaubwürdige Orientierungshilfe für Inflationserwartungen dienen

und somit auch dem hohen Öffnungsgrad der meisten dieser Volkswirtschaften Rechnung tragen. In jüngerer Vergangenheit mussten jedoch einige Länder mit flexibleren Wechselkursvereinbarungen eine wachsende Volatilität ihres nominalen Wechselkurses hinnehmen. Diese Entwicklungen waren auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen, darunter Veränderungen der Anlegerstimmung infolge neuer makroökonomischer und finanzpolitischer Entwicklungen und – in einigen Fällen – möglicherweise externe Schocks. Eine hohe Wechselkursvolatilität kann das geldpolitische Agieren erschweren, sich negativ auf den Handel auswirken und die Einschätzung von Gleichgewichtswchselkursen problematischer gestalten.

Mit dem Beitritt zur EU sind die neuen Mitgliedstaaten verpflichtet, ihre Wechselkurspolitik als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu behandeln und Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Geldpolitik anzustreben. Darüber hinaus müssen sie zu gegebener Zeit dem WKM II beitreten. Die Länder im WKM II können zwar durchaus verschiedene Wechselkursstrategien verfolgen, doch sind frei schwankende Wechselkurse (oder kontrolliertes Floating ohne einen gemeinsam festgelegten Leitkurs), Crawling Pegs (gleitende Wechselkursanpassungen) oder Anbindungen an andere Währungen als den Euro unvereinbar mit dem WKM II. Dies bedeutet, dass die Wechselkurspolitik einiger Länder noch mit den Anforderungen des WKM II in Einklang gebracht werden muss. Mit Blick auf eine künftige WKM-II-Teilnahme arbeiten mehrere beitretende Länder bereits an einer Überprüfung ihrer geld- und wechselkurspolitischen Strategien.

Am 18. Dezember 2003 veröffentlichte die EZB eine Grundsatzposition des EZB-Rats zu Wechselkursfragen in Bezug auf die beitretenden Staaten, die den künftigen Mitgliedstaaten als Orientierungshilfe bei der geldpolitischen Integration dienen soll.

WACHSTUM UND REALE KONVERGENZ

In den meisten beitretenden Staaten erwies sich die Konjunktur 2003 in einem Umfeld langsamen globalen Wachstums als ausgesprochen beständig: Das reale BIP-Wachstum belief sich Prognosen zufolge auf durchschnittlich rund 3,5 %. In den baltischen Staaten war die Produktionsentwicklung besonders robust, und Polen, das größte beitretende Land, verzeichnete nach zwei Jahren verhaltenen Wachstums einen kräftigen Aufschwung. In den meisten beitretenden Ländern stellte die starke Inlandsnachfrage, die in manchen Fällen von einer Lockerung der Haushaltspolitik und beträchtlichen Lohnerhöhungen noch gesteigert wurde, den wichtigsten Wachstumsmotor dar. Das reale Exportwachstum ließ in den meisten künftigen Mitgliedstaaten zwar nach, blieb aber angesichts der schwachen weltweiten Konjunktur-entwicklung und der engen Handelsverflechtungen mit dem Euroraum vergleichsweise dynamisch. In einigen Ländern stieg der Beitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum sogar deutlich an.

Der Abstand zwischen dem Pro-Kopf-BIP in den derzeitigen Mitgliedstaaten und jenem in den meisten beitretenden Staaten ist nach wie vor groß. Zu Kaufkraftparitäten betrug das Pro-Kopf-BIP der beitretenden Staaten durchschnittlich 49 % des EU-Durchschnitts im Jahr 2002, zu nominalen Wechselkursen sogar nur 26 %. Darüber hinaus vollzieht sich die reale Konvergenz des Einkommensniveaus mit der EU nur schrittweise; die Wachstumsunterschiede zwischen den beitretenden Ländern und den derzeitigen EU-Staaten beliefen sich in den letzten Jahren im Allgemeinen auf rund 2 Prozentpunkte.

In den kommenden Jahren wird eine der größten Herausforderungen für die beitretenden Länder darin bestehen, die reale Konvergenz voranzutreiben, ohne dabei den bereits erreichten Grad an gesamtwirtschaftlicher Stabilität zu gefährden. Für die meisten dieser Länder dürfte mittelfristig ein durchschnittliches Wachstum von 4 % bis 6 % ein realistisches Ziel sein, vorausgesetzt, die Strukturreformen und die stabili-

tätsorientierte Politik werden fortgeführt. Da eine Reihe wachstumsfördernder Faktoren, insbesondere der EU-Beitritt, eine größere Rolle spielen werden, ist auch mit einem Anziehen des realen BIP-Wachstums zu rechnen. Strukturelle Entwicklungen und hohe Investitionen werden das Wachstum zwar fördern, könnten gleichzeitig aber auch die Volatilität der Produktion erhöhen, vor allem deshalb, weil Investitionen tendenziell konjunkturabhängiger sind als der Konsum. Dieser Aspekt wird daher für die politischen Entscheidungsträger auch weiterhin ein wichtiges Thema bleiben.

ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

In den meisten beitretenden Ländern ging die reale Konvergenz mit einem beträchtlichen Leistungsbilanzdefizit einher. In den zehn Ländern betrug es 2003 im Durchschnitt schätzungsweise rund 3,9 % des BIP, wobei die negativen Salden in einigen der kleineren Länder besonders hoch waren. So wie das Anwachsen des Leistungsbilanzdefizits Ausdruck von Spar- und Anlageentscheidungen ist, die auf einer inkorrekten Interpretation des wirtschaftlichen Umfelds beruhen – etwa auf einer Überschätzung des Potenzialwachstums oder einer Unterschätzung der Wahrscheinlichkeit negativer Schocks –, kann die Tragfähigkeit der Außenhandelsposition mittel- bis längerfristig unter Druck geraten und die Anfälligkeit gegenüber außenwirtschaftlichen Entwicklungen steigen. Bis dato deuten die Ergebnisse empirischer Untersuchungen darauf hin, dass die meisten beitretenden Staaten mit keinen massiven Wettbewerbsproblemen konfrontiert sind. Trotz der weltweiten Konjunkturabschwächung verzeichnete der Großteil dieser Länder in den vergangenen Jahren ein stabiles Exportwachstum; viele konnten ihren Marktanteil in der EU sogar vergrößern.

Sollten die beitretenden Länder einem starken Druck ausgesetzt sein, ihr Lohn- und Preisniveau zu rasch an jenes der EU anzupassen, könnten sich in Zukunft Risiken für ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit ergeben. Darüber hinaus könnte ein unangemessener Mix aus lockerer Haushaltspolitik und straffer

Geldpolitik eine starke, wenn auch vorübergehende Aufwertung der Währung auslösen. Auch mögliche künftige Änderungen in der Finanzierungsstruktur können potenzielle Risiken für die Tragfähigkeit der Zahlungsbilanz mit sich bringen. Zwar wird allgemein erwartet, dass Kapitalzuflüsse die reale Konvergenz vorantreiben werden, etwa durch den Import von Know-how in den Bereichen Technologie und Management, doch können sie bis zu einem gewissen Grad auch destabilisierend wirken. Dies wäre der Fall, wenn Art und Umfang der Kapitalströme erheblich vom derzeitigen Muster – der Zufluss von Nettodirektinvestitionen gleicht in vielen Ländern das Leistungsbilanzdefizit praktisch aus – abweichen würden. Nach Abschluss der Privatisierungen in den meisten beitretenden Ländern könnte eine mögliche Abnahme der Direktinvestitionszuflüsse Probleme verursachen; andererseits könnte der EU-Beitritt aber zu vermehrten Neuinvestitionen führen, die wiederum einen Großteil der wegfallenden privatisierungsbedingten Direktinvestitionen wettmachen könnten. Mit der zunehmenden Ausrichtung der gesamtwirtschaftlichen Politik auf die Vorbereitungen für den WKM II und in weiterer Folge für die Einführung des Euro könnte die Bewältigung hochvolatiler Kapitalströme noch schwieriger werden. Kapitalflüsse, die weit über die Absorptionskapazität eines Landes hinausgehen, könnten zudem eine Überhitzung und eine größere Volatilität der Produktion zur Folge haben.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Trotz der jüngsten Konjunkturerholung verharren die Haushaltsdefizite in den zehn beitretenden Ländern zusammengenommen im Jahr 2003 auf einem hohen Niveau von durchschnittlich etwa 5 % des BIP. Zugleich verlief die Entwicklung der öffentlichen Finanzen weiterhin von Land zu Land unterschiedlich. In den meisten beitretenden Staaten sind die Haushaltsdefizite größtenteils struktureller Natur, während die Stärke der automatischen Stabilisatoren (automatische Reaktionen des Budgets auf konjunkturelle Schwankungen) beschränkt zu sein scheint. Zur Konsolidierung ihrer Haushalte werden die künftigen EU-Mitgliedstaaten ihre

öffentlichen Ausgaben- und Einnahmenstrukturen weiteren nachhaltigen und vorausschauenden Reformen unterziehen müssen. Wenngleich der durchschnittliche Schuldenstand der beitretenden Länder vergleichsweise niedrig ist, könnten anhaltend hohe Defizite in Zeiten verziegender Privatisierungserträge zu einer ungünstigen Entwicklung der Staatsschulden führen, was sich wiederum auf Kapitalströme und Wechselkursbewegungen auswirken kann. Darüber hinaus könnten mit der Bevölkerungsalterung zusammenhängende implizite Verbindlichkeiten der öffentlichen Hand zumindest für einige beitretende Länder eine zusätzliche Herausforderung darstellen.

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erweist sich als umso schwieriger, als die beitretenden Länder in den kommenden Jahren einem Ausgabendruck ausgesetzt sein werden. Dieser wird sich aus der Vollendung des Transformationsprozesses, Beiträgen zum EU-Haushalt, der laufenden Umsetzung des gemeinschaftlichen Besitzstands und budgetären Erfordernissen im Zusammenhang mit der NATO-Mitgliedschaft ergeben. Darüber hinaus können anstehende Reformen der Gesundheits- und Rentensysteme sowie öffentliche Investitionen während des Aufholprozesses einen wesentlichen Einfluss auf die öffentlichen Finanzen in den beitretenden Ländern ausüben. Gleichzeitig könnte die Umsetzung der EU-Wettbewerbsregeln zur Kürzung bestimmter Subventionen führen, wodurch die Haushaltsbelastung möglicherweise etwas verringert wird.

Mit dem Beitritt zur EU unterliegen die neuen Mitgliedstaaten den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, der für alle EU-Länder gilt; dazu gehört u. a. die Vorgabe, übermäßige Defizite zu vermeiden und einen mittelfristig ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt zu erzielen. Ein glaubwürdiger Kurs zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ist zudem für die bevorstehende geldpolitische Integration der beitretenden Länder unerlässlich. Die Teilnahme am WKM II setzt zwar nicht die Erfüllung vorab festgelegter

Kriterien voraus, doch ist es für eine problemlose Teilnahme erforderlich, bereits im Vorfeld größere politische Anpassungen vorzunehmen und eine glaubwürdige Strategie zur Haushaltskonsolidierung zu verfolgen.

1.2 FINANZMARKTENTWICKLUNGEN IN DEN BEITRETENDEN LÄNDERN

BANKENSEKTOR

Die geringe Tiefe der Finanzmärkte in den meisten beitretenden Ländern spiegelt die Größe dieser Volkswirtschaften sowie die niedrigen Bestände an Krediten und Einlagen wider. Während der Bankensektor die Finanzmärkte in den künftigen EU-Staaten weitgehend dominiert, ist die Finanzintermediation (d. h. die Vermittlungstätigkeit der Banken bei der Weiterleitung finanzieller Mittel von Einlegern zu Kreditnehmern) nach wie vor eher schwach entwickelt. Dies gilt allerdings nicht für Zypern und Malta, da diese beiden Länder keinen Transformationsprozess von der Plan- zur Marktwirtschaft durchlaufen mussten. In den beitretenden Staaten Mittel- und Osteuropas hingegen erreicht der Grad der Finanzintermediation gerade ein Drittel des Durchschnitts im Euroraum und ist somit geringer als in Schwellenländern mit vergleichbarem Einkommensniveau. Zurückzuführen ist dieser Umstand in erster Linie auf a) die vorherrschenden Bedingungen zu Beginn des Reformprozesses, b) die negativen Auswirkungen der Banken Krisen in dieser Region in den frühen Neunzigerjahren, c) das relativ kurze Bestehen der heimischen Unternehmen und die damit einhergehende wichtige Rolle der Eigenfinanzierung sowie d) beträchtliche Direktinvestitionszuflüsse in einigen Ländern.

Dennoch weist der Bankensektor in den beitretenden Staaten eine insgesamt angemessene Eigenkapitalausstattung, Ertragskraft und Qualität der Vermögenswerte auf und scheint somit trotz seiner verhältnismäßig geringen Größe relativ konsolidiert und robust zu sein. Außerdem ist der Bankensektor dieser Länder großteils in ausländischem Besitz: Ende 2002 belief sich der Auslandsanteil am Bankensektor in den beitre-

tenden Ländern (ausgenommen Zypern und Malta) auf rund 70 % des eingetragenen Kapitals bzw. 80 % der Bilanzsumme.⁴ Die Umstrukturierung und Konsolidierung des Bankensektors über die Privatisierung und die Öffnung des Marktes für ausländische Investoren haben zur Robustheit des Sektors beigetragen; es kam zu einer Erhöhung des Kapitals und der Finanzierung sowie zu Verbesserungen in den Bereichen Technologie, Unternehmensführung und Risikomanagement. Gleichzeitig sehen sich einige beitretende Länder nach wie vor in erheblichem Umfang mit notleidenden Krediten konfrontiert, wobei dieser Trend allerdings rückläufig und die entsprechende Risikovorsorge verhältnismäßig gut ist. Darüber hinaus sind die Fremdwährungsverbindlichkeiten des Unternehmenssektors in manchen Ländern relativ hoch. Sollte in einem dieser Länder die heimische Währung deutlich abwerten, könnten dem Bankensektor daraus Kreditrisiken erwachsen, die wiederum Auswirkungen auf die Durchführung der Geld- und Wechselkurspolitik haben könnten.

Mit dem Voranschreiten des Aufholprozesses im Hinblick auf das Einkommensniveau werden sich die politischen Entscheidungsträger in erster Linie der Herausforderung stellen müssen, unter Wahrung der Stabilität des Bankensektors und der Gesamtwirtschaft die Vertiefung der Finanzintermediation sowie die dynamische Geschäftsausweitung der Finanzinstitute zu begleiten. So ist etwa davon auszugehen, dass inländische Unternehmen zunehmend auf die Außen- statt auf die Innenfinanzierung zurückgreifen werden. Ebenso kann es mit der Verbesserung der Einkommensaussichten und der Kreditwürdigkeit der privaten Haushalte in diesem Sektor verstärkt zu einer intertemporalen Konsumglättung kommen. In den meisten beitretenden Ländern ist der Grad der Finanzintermediation in den letzten Jahren – allerdings ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau – deutlich angestiegen. In Zypern, Ungarn, der Slowakei und den drei baltischen Staaten war das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen in den Jahren 2002 und 2003 besonders stark. Vor allem die Aus-

weitung der Kreditgewährung an die privaten Haushalte legte deutlich zu und lag merklich über dem Gesamtkreditwachstum. Aufgegliedert nach den der Kreditaufnahme zugrunde liegenden Wirtschaftsaktivitäten hat sich das Segment der Hypothekenkredite, ausgehend von einem vernachlässigbar niedrigen Niveau, zu einem der am schnellsten wachsenden Bereiche entwickelt. Vor allem in Ungarn, Lettland und Polen stieg 2002 und Anfang 2003 die Aufnahme von Hypothekenkrediten besonders dynamisch an.

Obwohl der Kreditbestand in den meisten beitretenden Staaten nach wie vor gering und überwiegend durch Hypotheken besichert ist, können eine rasche Vertiefung der Finanzintermediation und die Ausweitung der Vermögensbilanz des Finanzsektors eine höhere Volatilität der Finanzergebnisse sowohl einzelner Finanzinstitute als auch des Sektors insgesamt nach sich ziehen. Umso wichtiger ist für die beitretenden Länder daher ein glaubwürdiger und gut funktionierender Aufsichts- und Regulierungsrahmen und – im Hinblick auf die Struktur des Finanzsektors – eine engere Zusammenarbeit zwischen den heimischen und den für die ausländischen Mutterbanken zuständigen Aufsichtsbehörden.

ANLEIHE- UND AKTIENMÄRKTE

Die Größe der Anleihemärkte variiert von Land zu Land, doch fast überall ist der Staat der Hauptemittent von Schuldverschreibungen. Vor allem im internationalen Vergleich sind die Aktienmärkte in den meisten beitretenden Ländern relativ klein; die über diese Märkte verfügbaren Informationen bzw. Forschungsergebnisse sind zudem selektiv.

Im Vergleich zu wichtigen aufstrebenden Marktwirtschaften wie Brasilien, Russland oder der Türkei ist der Markt für Auslandsanleihen in allen beitretenden Ländern (mit Ausnahme Polens) klein. Das Niveau der Auslandsver-

⁴ Lettland und Slowenien bilden hier eine Ausnahme; in diesen beiden Ländern ist der in ausländischem Besitz befindliche Anteil des Bankensektors deutlich geringer als im Durchschnitt der beitretenden Staaten.

schuldung ist in den einzelnen Ländern unterschiedlich; in einigen Ländern, wie etwa Estland und Lettland, besteht eine deutliche Differenz zwischen dem Netto- und dem Bruttoschuldenstand. In manchen Ländern war auch eine Beschleunigung der Verschuldungsdynamik festzustellen.

Die Anleihemärkte sind das Segment, das sich in den letzten Jahren – vor allem in der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen – am stärksten entwickelt hat. Die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung, insbesondere die Disinflation und niedrigere Zinsen, sowie die bevorstehende EU-Mitgliedschaft haben zu einer Verringerung des Länderrisikos beigetragen und das Interesse der Investoren geweckt, wodurch die langfristigen Renditen inländischer Anleihen in den meisten beitretenden Ländern deutlich gefallen sind. In der zweiten Hälfte 2003 führte allerdings die wachsende Besorgnis über den haushaltspolitischen Kurs und die allgemeine Konsistenz der politischen Maßnahmen einiger Staaten zu einer teilweisen Umkehr der zuvor beobachteten Verringerung des Renditeabstands gegenüber dem Euroraum.

Die Renditen der auf Leitwährungen lautenden Staatsanleihen der beitretenden Länder verharrten auf niedrigem Niveau. Der Rückgang des Renditeabstands gegenüber dem Eurogebiet war einerseits auf die weltweite Hausse der Emerging-Market-Anleihen, andererseits auch auf den bevorstehenden EU-Beitritt und die Verbesserung der Länder-Ratings zurückzuführen. Im Allgemeinen haben sich die beitretenden Staaten offenbar von den Entwicklungen in anderen Schwellenländern abgekoppelt. Für die gesamtwirtschaftliche und strukturelle Entwicklung sollten in dieser Hinsicht die günstigen Auswirkungen der EU-Mitgliedschaft weiterhin eine Schlüsselrolle spielen. Da jedoch die Anleihemärkte in vielen beitretenden Ländern relativ wenig liquide sind, ist bei der Einschätzung von Renditeentwicklungen Vorsicht geboten.

Die Aktienmärkte der beitretenden Länder entwickelten sich 2003 im Durchschnitt positiv so-

wie weitgehend im Einklang mit jenen in anderen Schwellenländern und damit besser als die Märkte im Euroraum. Eine besonders positive Entwicklung war an den Aktienmärkten in Lettland und Litauen zu beobachten, wo sich die Kurse im Lauf des Berichtsjahrs ungefähr verdoppelten; solide Gewinne wurden aber auch in Estland und einer Reihe beitretender Länder in Mitteleuropa verbucht. In einigen wenigen Ländern verlief das Börsenjahr 2003 weniger erfolgreich: In Zypern fielen die Kurse, und in Malta waren die Kursgewinne relativ bescheiden.

2 RECHTLICHE ENTWICKLUNGEN

Das Eurosystem legt großen Wert darauf, dass die beitretenden Staaten jene Bereiche des gemeinschaftlichen Besitzstands, die in seinen Zuständigkeitsbereich fallen, zeitgerecht übernehmen und umsetzen. Dies betrifft die im EG-Vertrag und in der ESZB-Satzung enthaltenen Bestimmungen über Zentralbanken – insbesondere deren Unabhängigkeit – sowie die EU-Gesetzgebung im Finanzbereich. Im Jahr 2003 untersuchte das Eurosystem in enger Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der beitretenden Staaten die Fortschritte der künftigen Mitgliedstaaten bei der Erfüllung dieser Anforderungen.

Im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit wurden die Satzungen der Notenbanken der beitretenden Staaten anhand der in den EWU- und EZB-Berichten über die rechtliche Konvergenz festgelegten Kriterien (institutionelle, personelle, funktionelle und finanzielle Unabhängigkeit) untersucht. Diese Analyse wurde auch vor dem Hintergrund der vom EWU bzw. von der EZB abgegebenen Stellungnahmen zu Entwürfen von in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden nationalen Gesetzen und insbesondere der Satzungen der NZBen der EU-Mitgliedstaaten vorgenommen. Diese Stellungnahmen waren den beitretenden Staaten bei der Anpassung ihrer Notenbankgesetze an die im EG-Vertrag festgelegten Anforderungen von Nutzen und bildeten somit die Grundlage für die Zentralbankunabhängigkeit in diesen Ländern.

Zentralbanken und Finanzinstitute müssen in einem soliden rechtlichen Umfeld agieren. Da der gemeinschaftliche Besitzstand wichtige Bestimmungen für den Finanzsektor und die Tätigkeit der Zentralbanken enthält, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die neuen Mitgliedstaaten diese Bestimmungen zum Zeitpunkt ihres EU-Beitritts erfüllen (vorbehaltlich jener Bereiche, für die im Beitrittsvertrag Übergangsregelungen vorgesehen wurden). Aus diesem Grund konzentrierte das Eurosystem seine Analyse auch auf die Gesetzgebung im Finanzbereich, insbesondere auf die Bereiche freier Kapitalverkehr, Verbot der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs, Finanzmarktreg-

ulierung, Besicherung, Zahlungsverkehrssysteme, Zahlungsunfähigkeit und Banknoten.

Der Analysebericht lieferte einen Überblick über die bereits beschlossenen Gesetze und Entwürfe für Rechtsvorschriften, die dem jeweiligen nationalen Parlament bis zum 1. Oktober 2003 zur Verabschiedung vorgelegt worden waren. Sämtliche beitretenden Staaten haben Anstrengungen zur Verankerung der Zentralbankunabhängigkeit unternommen; in den meisten dieser Staaten wurde die Unabhängigkeit der Zentralbanken bereits vollständig oder großteils umgesetzt. Einigen Ländern, in denen der Wortlaut des Notenbankgesetzes noch nicht vollständig der ESZB-Satzung entsprach, wurde in der Analyse nahe gelegt, das Gesetz entsprechend zu adaptieren. Die Umsetzung des gemeinschaftlichen Besitzstands in den für das Eurosystem relevanten Bereichen erfolgt vorbehaltlich vereinbarter Übergangsregelungen bis spätestens zum Zeitpunkt des EU-Beitritts dieser Länder.

Die Analyseergebnisse wurden den Notenbanken der beitretenden Staaten, dem EU-Rat und der Europäischen Kommission unterbreitet. Die Analyse selbst war jedoch nicht Teil der Beurteilung, die die EZB im Vorfeld der Verabschiedung der Konvergenzberichte über die neuen Mitgliedstaaten gemäß Artikel 122 Absatz 2 EG-Vertrag zu erstellen hat. Sie diente vielmehr dazu, Hintergrundinformationen über die Vorbereitungen zur Umsetzung des rechtlichen Rahmens des Eurosystems in den beitretenden Staaten bereitzustellen, für die als Mitglieder der Wirtschafts- und Währungsunion eine Ausnahmeregelung gelten wird. Außerdem war sie für die Zentralbanken der beitretenden Staaten bei der Definition ihrer Rolle im Beitrittsprozess auf nationaler Ebene ein wertvolles Hilfsmittel. Die Analyse war zudem für die Europäische Kommission von großem Nutzen, da sie die eingehende Untersuchung und Beurteilung von Fragen im Zusammenhang mit der Zentralbankunabhängigkeit weiter untermauert.

3 BEITRIITTSVORBEREITUNGEN

Im Jahr 2003 verstärkte das Eurosystem seine multilaterale und bilaterale Zusammenarbeit mit den beitretenden Staaten. Seit Mai 2003 nehmen die Zentralbankpräsidenten der beitretenden Staaten als Beobachter an den Sitzungen des Erweiterten Rats teil, während Experten aus den Zentralbanken der beitretenden Staaten als Beobachter den Treffen der Ausschüsse und Arbeitsgruppen des ESZB beiwohnen (siehe Kapitel 8 Abschnitt 1). Dadurch wurde die Ausarbeitung einer Vielzahl von Themen rund um die EU-Erweiterung für alle Beteiligten erheblich erleichtert. Zusätzlich wurden regelmäßig technische Konsultationen abgehalten sowie ein umfassendes Besuchsprogramm für hochrangige Experten der Zentralbanken der beitretenden Staaten organisiert.

Da die Vorbereitungen für die EU-Erweiterung im Allgemeinen planmäßig verlaufen, sollte eine reibungslose Einbindung der Zentralbanken der beitretenden Staaten in das ESZB möglich sein.

Im Jahr 2003 erstellte die EZB einen Masterplan als Orientierungshilfe für die Planung, Umsetzung und Überwachung sämtlicher Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf die Erweiterung des ESZB und des Eurosystems. Dieser Plan ist ähnlich dem EWI-Masterplan konzipiert, in dem der organisatorische und logistische Rahmen für das ESZB zur Ausübung seiner Aufgaben nach dem Beginn der dritten Stufe der WWU definiert wurde. Durch laufende Überwachung soll gewährleistet werden, dass alle relevanten Themen zeitgerecht behandelt werden und die Zentralbanken der beitretenden Staaten somit problemlos in den Rahmen des ESZB eingebunden werden können, ohne die Betriebsabläufe der ESZB-Systeme zu beeinträchtigen. Die EZB übermittelt den regelmäßig aktualisierten Masterplan an die Mitglieder des ESZB und die nationalen Zentralbanken der beitretenden Staaten. Alle Vorbereitungsarbeiten werden gemäß diesem Plan umgesetzt.

3.1 ZENTRALBANKGESCHÄFTE

Die Beitrittsvorbereitungen waren im Bereich der Zentralbankgeschäfte vorwiegend auf jene Zentralbankaufgaben ausgerichtet, die von der Erweiterung des ESZB ab Mai 2004 beeinflusst werden; dies betrifft insbesondere die refinanzierungsfähigen Sicherheiten und den WKM II.

In die Liste der für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen refinanzierungsfähigen Sicherheiten werden ab dem Zeitpunkt des ESZB-Beitritts jene Sicherheiten, die nur in den beitretenden Staaten angeführt werden, aufgenommen. Aus diesem Grund werden die Zentralbanken der beitretenden Länder ab Mai 2004 im Rahmen der Sicherheitenverwaltung mit der Ermittlung und Beurteilung der refinanzierungsfähigen Sicherheiten sowie mit deren Meldung an die EZB beginnen. Als Vorbereitung dafür organisierte die EZB zu diesem Thema im November 2003 einen Workshop für die beitretenden Staaten.

Die EZB untersuchte im Jahr 2003 eingehend die operative Funktionsfähigkeit eines erweiterten WKM II. Im Februar 2004 veranstaltete sie für die beitretenden Staaten einen Workshop zu Themen, die mit der Erweiterung einhergehen. Neben diesen Vorbereitungsarbeiten sollen für das Frühjahr 2004 anberaumte Tests das reibungslose Funktionieren des WKM II gewährleisten.

Zusätzlich zu den Bereichen, die von der Erweiterung des ESZB betroffen sind, wurden bedeutende Schritte hinsichtlich operativer, für die Erweiterung des Eurosystems relevanter Themen gesetzt. So wurden Studien über die Auswirkungen der Erweiterung auf die Umsetzung der Geldpolitik und die Verwaltung der EZB-Währungsreserven in Angriff genommen.

3.2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND ABWICKLUNGSSYSTEME

Die EZB hat im Berichtsjahr die Modalitäten für die Integration der beitretenden Länder in das

TARGET-System festgelegt und so im Wesentlichen den künftigen Mitgliedern die Teilnahme an TARGET nach dem EU-Beitritt eröffnet. Die meisten beitretenden Staaten beabsichtigen allerdings, sich dem TARGET-System erst nach der Einführung des Euro anzuschließen. An einer Alternativlösung für den Fall, dass die Gemeinschaftsplattform von TARGET2 (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.2) zum Zeitpunkt der Euro-Einführung durch die ersten neuen Mitgliedstaaten nicht zur Verfügung steht, wird ebenfalls gearbeitet.

Nach der 2002 durchgeführten Beurteilung der Sicherheit und Effizienz der Marktinfrastrukturen und der damit verbundenen Überwachungsaufgaben berichteten die Zentralbanken der beitretenden Länder 2003 über ihre Fortschritte bei der Umsetzung der allgemeinen und länderspezifischen Empfehlungen der EZB. Dem Bericht zufolge wurden bereits wesentliche Fortschritte erzielt, und die Notenbanken der beitretenden Staaten arbeiten weiter daran, noch unerledigte Aufgaben – gegebenenfalls in Zusammenarbeit mit anderen beteiligten nationalen Stellen – zu erfüllen.

Die EZB veranstaltete auch eine Reihe von Workshops für die Zentralbanken der beitretenden Länder mit dem Ziel, diese bei den Vorbereitungen für den Beitritt zur EU und in weiterer Folge zum Euroraum zu unterstützen. Ein Workshop in Warschau war etwa den vorläufigen Ergebnissen der Zusammenarbeit des ESZB mit dem Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden im Hinblick auf Standards für Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme in der EU gewidmet. Die Rahmenregelungen des Eurosystems für Sicherheiten standen im Mittelpunkt eines weiteren Workshops, der in Prag stattfand. Dabei ging es um die Möglichkeiten für die beitretenden Staaten, die Kernbestimmungen dieses Regelwerks so bald wie möglich zu erfüllen. Bei einem dritten Workshop in Ljubljana wurden Kosten, Nutzen und Risiken im Zusammenhang mit der Clearingfunktion zentraler Kontrahenten untersucht. In Rom fand zudem unter dem Titel „Repo conference for central banks – the

landscape of the European market“ eine Konferenz über aktuelle Entwicklungen und Erfordernisse in Bezug auf die Schaffung eines effizienten und integrierten Repomarkts – vor allem mit Blick auf die EU-Erweiterung – statt. Alle diese Veranstaltungen wurden von der EZB in Zusammenarbeit mit der jeweiligen nationalen Zentralbank organisiert.

Des Weiteren unterstützte das Eurosystem die Zentralbanken der beitretenden Länder im Lauf des Berichtsjahrs bei der Beurteilung ihrer Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme anhand der Standards für die Nutzung von Wertpapierabwicklungssystemen in der EU bei Kreditgeschäften des ESZB. Diese Standards bilden die Grundlage für die effiziente und sichere Durchführung von Kreditgeschäften der Zentralbanken (siehe Kapitel 3 Abschnitt 4.3). Ziel der Beurteilung war es, frühzeitig jene Bereiche zu ermitteln, in denen zur Gewährleistung eines reibungslosen Funktionierens der vom Eurosystem abgewickelten Kreditgeschäfte noch Handlungsbedarf besteht. Insgesamt wurden 20 Wertpapierabwicklungssysteme sowie ein von einer Zentralbank betriebenes System bewertet und für jedes System Empfehlungen ausgearbeitet. Die Betreiber müssen diese Empfehlungen vollständig umsetzen, damit ihre Systeme zur Abwicklung von Kreditgeschäften des Eurosystems uneingeschränkt zugelassen werden.

Im Oktober 2003 traf die EZB zum fünften Mal mit der Central and Eastern European Central Securities Depositories and Clearing Houses Association zusammen. Bei dieser Gelegenheit informierte die EZB Vertreter der Zentralbanken, Wertpapierregulierungsbehörden, Zentralverwahrstellen und Clearinghäuser aus den beitretenden Staaten über eine breite Palette erweiterungsrelevanter Themen.

Außerdem veranstalteten die EZB und der von den europäischen Bankenverbänden und einigen Großbanken ins Leben gerufene European Payments Council einen Workshop für ausgewählte Repräsentanten von Zentralbanken und Geschäftsbanken aus den beitretenden Ländern.

Zweck dieses Workshops, bei dem auch die Europäische Kommission vertreten war, war ein Informationsaustausch über Möglichkeiten zur erfolgreichen Integration der beitretenden Länder in den einheitlichen Zahlungsverkehrsraum (Single Euro Payments Area – SEPA).

3.3 BANKNOTEN

Die EZB unterstützte im Berichtsjahr die Zentralbanken der beitretenden Länder bei der Schaffung einer Infrastruktur für den Umgang mit gefälschten Euro-Banknoten. Zum Zeitpunkt des EU-Beitritts muss diese Infrastruktur bereitstehen. Mit Blick auf die lange Vorlaufzeit für die Bargeldumstellung in diesen Ländern nach der Einführung des Euro veranstaltete die EZB für die betreffenden Zentralbanken Workshops, die insbesondere den Vorbereitungen für die Ausgabe und Bearbeitung von Euro-Banknoten sowie der Beschaffung des Erstattungsbedarfs an Euro-Banknoten in den beitretenden Ländern gewidmet waren.

3.4 STATISTIK

Die Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten und der beitragswilligen Länder baten die Europäische Kommission (Eurostat) und die EZB bei einem hochrangigen Treffen in Kopenhagen im Oktober 2002, einen Aktionsplan für die Erstellung von Wirtschafts-, Währungs- und Finanzstatistiken in den beitragswilligen Staaten auszuarbeiten. Ein solcher Plan wurde erstellt und in weiterer Folge im Mai 2003 bei einem hochrangigen Treffen mit den beitragswilligen Ländern verabschiedet. Die Teilnehmer dieses Treffens wiesen darauf hin, dass die Vollständigkeit und Aktualität der statistischen Daten stetig verbessert worden seien. Der Aktionsplan machte allerdings auch deutlich, dass die beitretenden Länder massive Anstrengungen unternehmen müssen, um bis zum Beitritt alle Anforderungen – etwa in Bezug auf Aktualität und Erfassungsgrad der Daten sowie andere Qualitätsmerkmale – zu erfüllen.

Im Aktionsplan steht insbesondere die Bereitstellung von Strukturstatistiken und Statistiken für die Beurteilung der Konvergenz im Vordergrund. Der erste Teil des Aktionsplans behandelt Statistiken, die in die Zuständigkeit der Europäischen Kommission (Eurostat) fallen: jährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Staatsdefizit und -verschuldung, der HVPI, strukturelle Indikatoren und Konjunkturstatistiken. Die meisten Programmpunkte zielen darauf ab, bis Mai 2004 die Verfügbarkeit der Statistiken und deren konzeptionelle Übereinstimmung sowie die Erfüllung von Statistikverordnungen der EU im Allgemeinen zu verbessern. Der zweite Teil des Aktionsplans deckt die Zuständigkeitsbereiche der EZB ab: Zahlungsbilanz, Auslandsvermögensstatus, Geld-, Banken- und Finanzmarktstatistiken sowie vierteljährliche Finanzierungsrechnungen. Diese Statistiken werden hauptsächlich über die Zentralbanken der beitretenden Länder erhoben. Die primäre Forderung des Aktionsplans in diesem Bereich ist die Übereinstimmung mit den Anforderungen des ESZB.

Beide Teile des Aktionsplans werden einer regelmäßigen Überprüfung unterzogen. Mitte 2004 soll ein von hochrangigen Experten der Europäischen Kommission (Eurostat) und der EZB erstellter Fortschrittsbericht veröffentlicht werden. Zusätzlich dazu hat das Direktorium der EZB halbjährliche Fortschrittsüberprüfungen für die Indikatoren jener Bereiche eingeführt, für die die EZB haupt- bzw. mitverantwortlich ist.

3.5 IT-INFRASTRUKTUR UND IT-ANWENDUNGEN

Im Rahmen der Vorbereitungen für die Erweiterung des ESZB wurden im Bereich der IT-Infrastruktur und IT-Anwendungen im Jahr 2003 beträchtliche Fortschritte erzielt. Zur Bereitstellung der notwendigen Netzwerk- und Kommunikationsinfrastruktur werden vor allem drei Hauptkomponenten ausgebaut.

Das Hauptnetzwerk stellt die physische Verbindung zwischen den Zentralbanken des ESZB für

die Daten- und Sprachkommunikation dar. Um in einem erweiterten ESZB alle Mitglieder zu erfassen, wird dieses Netzwerk erneuert. Im Juli 2003 wurde die technische Ausgestaltung in Angriff genommen.

Im Oktober 2003 begann die EZB mit der Umsetzung eines Projekts zur Ausweitung des ESZB-weiten Telekommunikationsnetzes auf die Zentralbanken der beitretenden Länder. Bei diesem Netz handelt es sich um eine Datenübertragungsplattform, über die die meisten ESZB-weiten Anwendungen laufen. Dazu gehören u. a. jene Anwendungen, die für die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte, die Abwicklung von Devisengeschäften der EZB, den Austausch statistischer und anderer Daten und die Beobachtung von Bargeldinformationen notwendig sind.

Das Telekonferenz-System des ESZB wird ebenfalls auf die Zentralbanken der beitretenden Länder ausgeweitet. Damit künftig alle derzeitigen und neuen ESZB-Mitglieder über dieselbe sichere Infrastruktur an Telekonferenzen teilnehmen können, wird ein neues Telekonferenzsystem installiert.

Darüber hinaus wurden die für die Erweiterung des ESZB und in weiterer Folge des Eurosystems erforderlichen Aufrüstungen von IT-Anwendungen vorbereitet und Updates der IT-Anwendungen für den Austausch statistischer Daten durchgeführt. Die notwendigen Änderungsarbeiten an der Anwendung für die Bekämpfung der Fälschung von Euro-Banknoten laufen noch und sollen vor der Eingliederung der Zentralbanken der beitretenden Länder in den Handlungsrahmen des ESZB abgeschlossen werden.

Künstler

Koen Vermeule

Titel

Ohne Titel (Detail), 2002

Material

Öl auf Leinwand

Format

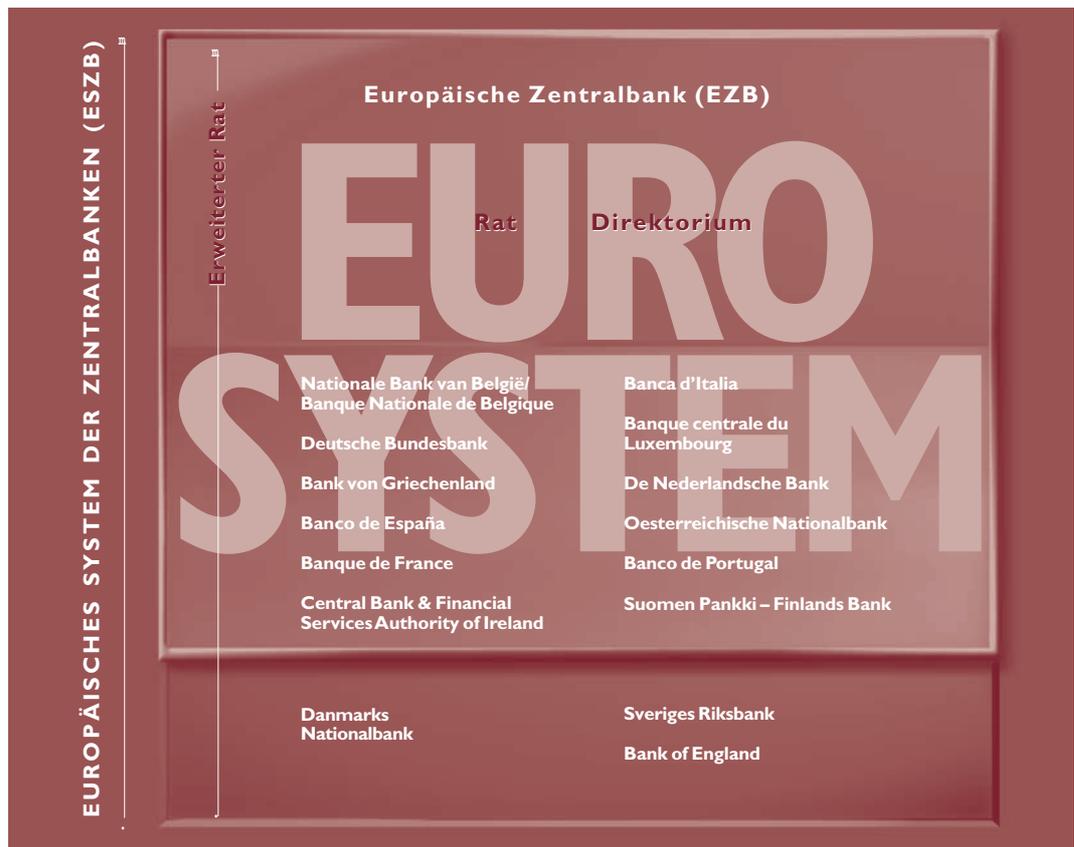
210 × 210 cm



**INSTITUTIONELLER
RAHMEN, ORGANISATION
UND JAHRESABSCHLUSS**

I BESCHLUSSORGANE UND UNTERNEHMENS- KONTROLLE DER EZB

I.1 DAS EUROSISTEM 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 EU-Mitgliedstaaten zusammen (derzeit 15, ab 1. Mai 2004 25 Mitgliedstaaten), d. h., auch die NZBen der Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, sind darin vertreten. Um die Transparenz zu erhöhen und die Struktur des Zentralbankwesens im Euroraum besser zu veranschaulichen, verständigte sich der EZB-Rat darauf, die EZB und die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, als „Eurosystem“ zu bezeichnen. Diese Unterscheidung zwischen dem Eurosystem und dem ESZB ist notwendig, solange der Euro nicht in allen Mitgliedstaaten eingeführt ist.

Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts. Als zentrale Schaltstelle des

Eurosystems und des ESZB stellt die EZB sicher, dass sämtliche Aufgaben der beiden Systeme entweder von ihr selbst oder von den NZBen erfüllt werden.

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 1.5 dieses Kapitels) 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.

An der Spitze des Eurosystems und des ESZB stehen die Beschlussorgane der EZB: der EZB-Rat und das EZB-Direktorium. Die Entscheidungsfindung innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist zentralisiert. Bei der Entscheidung darüber, auf welche Art und Weise die oben genannten Aufgaben umzusetzen sind, folgt die EZB jedoch entsprechend der ESZB-Satzung dem Grundsatz der Dezentralisierung. Solange es Mitgliedstaaten gibt, die den Euro noch nicht eingeführt haben, fungiert der Erweiterte Rat als drittes Beschlussorgan. Die Zuständigkeit der Beschlussorgane ist im EG-Vertrag, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.¹

1.2 DER EZB-RAT

Der EZB-Rat setzt sich aus allen Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der NZBen derjenigen Mitgliedstaaten zusammen, die den Euro eingeführt haben. Die Hauptaufgaben des EZB-Rats bestehen gemäß EG-Vertrag darin,

- die Leitlinien zu erlassen und die Beschlüsse zu fassen, die notwendig sind, um die Erfüllung der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben zu gewährleisten, und
- die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets festzulegen – gegebenenfalls durch Beschlüsse zur Festsetzung geldpolitischer Zwischenziele und der Leitzinssätze sowie zur Bereitstellung von Zentralbankguthaben im Eurosystem – und zur Umsetzung dieser Beschlüsse die 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 führt der EZB-Rat unter anderem eine eingehende Analyse der monetären und wirtschaftlichen Entwicklung durch 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 2003 fanden zwei Sitzungen außerhalb Frankfurts statt, und zwar bei der Banca d'Italia in Rom und bei der Banco de Portugal in Lissabon.

Bei der Beschlussfassung über geldpolitische Fragen und andere Aufgaben der EZB und 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, die angesichts zukünftiger Erweiterungen des Euro-Währungsgebiets innerhalb einer größeren EU erforderlich sein wird. Der Vorschlag erfolgte in Übereinstimmung mit der im Vertrag von Nizza enthaltenen Ermächtigungsklausel für die EZB. Nach dem Inkrafttreten des Vertrags von Nizza am 1. Februar 2003 hat die EZB die Empfehlung für eine Änderung der Abstimmungsmodalitäten im EZB-Rat formell verabschiedet.

Die Empfehlung der EZB wurde dem Rat der Europäischen Union im Februar 2003 vorgelegt. Auf Grundlage der Empfehlung und unter Berücksichtigung der Stellungnahmen der Europäischen Kommission und des Europäischen Parlaments fasste der EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs am

¹ Siehe Beschluss EZB/2004/2 vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 33; 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 EZB/1999/7 über die Geschäftsordnung des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Alle angeführten Dokumente sind auch auf der Website der EZB abrufbar.

21. März 2003 einstimmig den Beschluss zur Änderung von Artikel 10.2 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (Abstimmungsregeln im EZB-Rat). Das Inkrafttreten dieses Beschlusses erfordert die Ratifizierung durch alle Mitgliedstaaten, was bislang noch nicht der Fall ist.

Laut diesem Beschluss werden weiterhin sämtliche Mitglieder des EZB-Rats an den Sitzungen und Beratungen teilnehmen. Die Anzahl der jeweils stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten darf jedoch zu keinem Zeitpunkt 15 überschreiten. Die 15 Stimmrechte unterliegen nach Maßgabe vorab festgelegter Regeln einer Rotation unter den Zentralbankpräsidenten. Die sechs Direktoriumsmitglieder behalten jeweils ein dauerhaftes Stimmrecht. Um sicherzustellen, dass die jeweils stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten aus Mitgliedstaaten kommen, 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 alle jeweils stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten gilt weiterhin der Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“.

Die Zentralbankpräsidenten werden nach Maßgabe der Position, die sich – auf Basis eines Indikators sowohl für das Bruttoinlandsprodukt als auch für das Gewicht des jeweiligen Finanzmarkts – für ihr Land aus der Bedeutung seiner Volkswirtschaft innerhalb des Euro-Währungsgebiets ergibt, in verschiedene Gruppen eingeteilt. Ab dem Zeitpunkt, zu dem die Anzahl der Euro-Länder 15 übersteigt, wird es zwei solche Gruppen geben. Sobald dem Euroraum 22 Mitgliedstaaten angehören, wird das Rotationssystem auf drei Gruppen erweitert. Innerhalb jeder Gruppe sind die Präsidenten der nationalen Zentralbanken über gleich lange Zeiträume hinweg stimmberechtigt. Darüber hinaus ist das Abstimmungsverfahren darauf ausgerichtet, dass eine automatische Anpassung an eine

Erweiterung des Euroraums auf bis zu 27 Mitgliedstaaten, d. h. die gegenwärtigen EU-Mitgliedstaaten zuzüglich der zwölf Beitrittsländer, die in der dem Vertrag von Nizza beigefügten Erklärung über die Erweiterung der Europäischen Union aufgezählt sind, in jeder erdenklichen Reihenfolge möglich ist. Das Rotationssystem soll sicherstellen, dass der EZB-Rat in einem erweiterten Euro-Währungsgebiet weiterhin in der Lage ist, Entscheidungen effizient und zeitgerecht zu treffen, während zugleich der Grundsatz der persönlichen Teilnahme der Mitglieder des EZB-Rats sowie der Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“ aufrecht erhalten werden.

DER EZB-RAT



Hintere Reihe

(von links nach rechts):

Guy Quaden, Matti Vanhala, Nicholas C. Garganas, Ernst Welteke, Jaime Caruana, Nout Wellink, Klaus Liebscher, Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa

Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Vítor Constâncio, Yves Mersch, Otmar Issing, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Antonio Fazio, John Hurley, Christian Noyer

Willem F. Duisenberg (bis 31. Oktober 2003)

Präsident der EZB

Jean-Claude Trichet (seit 1. November 2003)

Präsident der EZB

Lucas D. Papademos

Vizepräsident der EZB

Jaime Caruana

Gouverneur, Banco de España

Vítor Constâncio

Gouverneur, Banco de Portugal

Eugenio Domingo Solans

Mitglied des Direktoriums der EZB

Antonio Fazio

Gouverneur, Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas

Gouverneur, Bank von Griechenland

Sirkka Härmäläinen (bis 31. Mai 2003)

Mitglied des Direktoriums der EZB

John Hurley

Gouverneur, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland

Otmar Issing

Mitglied des Direktoriums der EZB

Klaus Liebscher

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Yves Mersch

Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer (seit 1. November 2003)

Gouverneur, Banque de France

Tommaso Padoa-Schioppa

Mitglied des Direktoriums der EZB

Guy Quaden

Gouverneur, Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Jean-Claude Trichet (bis 31. Oktober 2003)

Gouverneur, Banque de France

Gertrude Tumpel-Gugerell (seit 1. Juni 2003)

Mitglied des Direktoriums der EZB

Matti Vanhala

Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank

Nout Wellink

Präsident, De Nederlandsche Bank

Ernst Welteke

Präsident, Deutsche Bundesbank

I.3 DAS DIREKTORIUM

**Hintere Reihe
(von links nach rechts):**
Eugenio Domingo Solans,
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing

**Vordere Reihe
(von links nach rechts):**
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell



Willem F. Duisenberg (bis 31. Oktober 2003)
Präsident der EZB

Jean-Claude Trichet (seit 1. November 2003)
Präsident der EZB

Lucas D. Papademos
Vizepräsident der EZB

Eugenio Domingo Solans
Mitglied des Direktoriums der EZB

Sirkka Härmäläinen (bis 31. Mai 2003)
Mitglied des Direktoriums der EZB

Otmar Issing
Mitglied des Direktoriums der EZB

Tommaso Padoa-Schioppa
Mitglied des Direktoriums der EZB

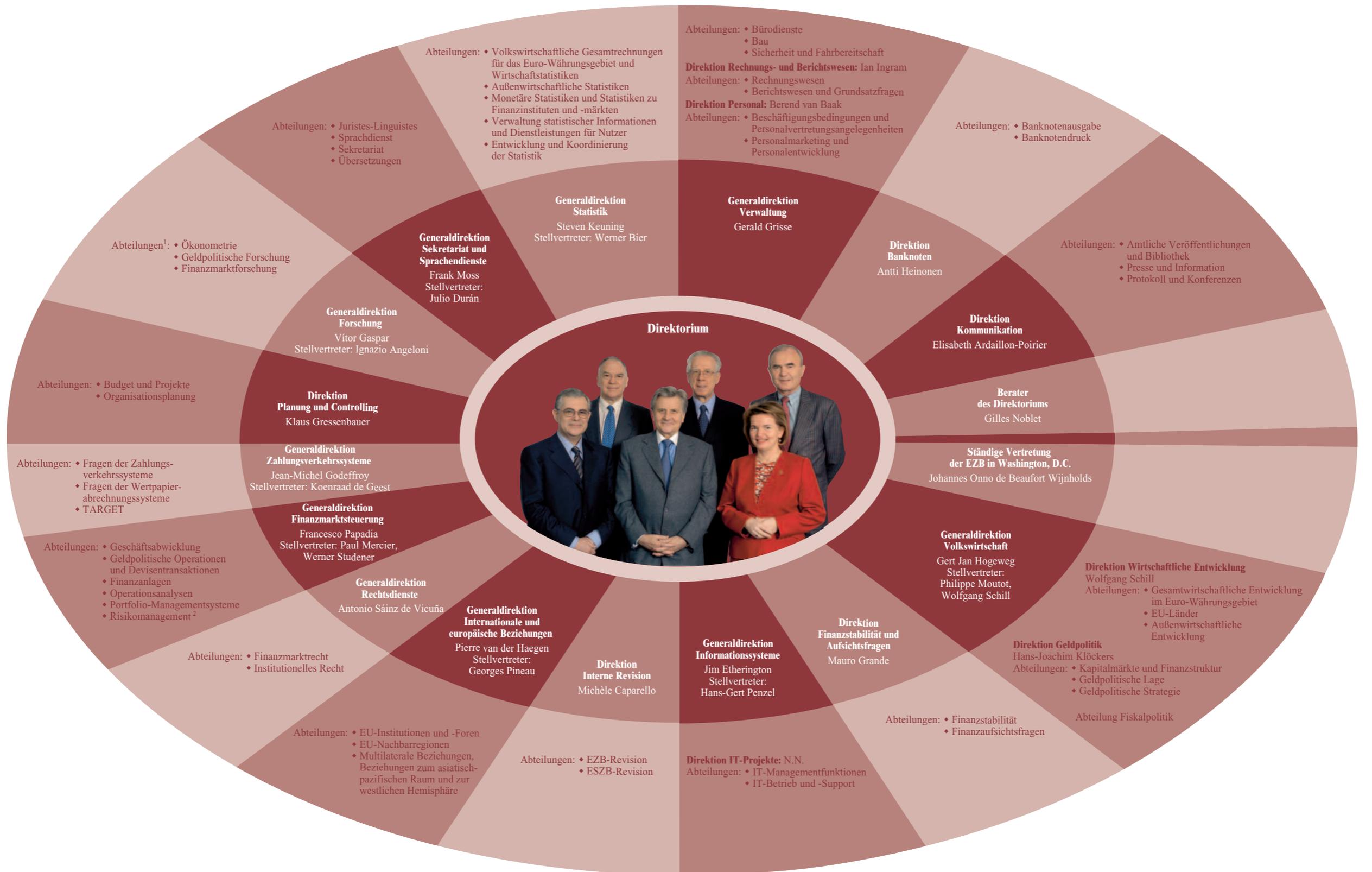
Gertrude Tumpel-Gugerell (seit 1. Juni 2003)
Mitglied des Direktoriums der EZB

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 Euroraum 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.

Mit Wirkung vom 1. Oktober 2003 wurde ein Management-Ausschuss eingerichtet, dem ein Vertreter der EZB-Führungsebene vorsitzt und der dem Direktorium unterstellt ist (siehe Abschnitt 2.2 dieses Kapitels). Dieser neue Ausschuss soll der Entlastung des Direktoriums dienen und ihm ermöglichen, sich auf strategische Fragen zu konzentrieren.



Direktorium

Hintere Reihe (v.l.n.r.): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing
 Vordere Reihe (v.l.n.r.): Lucas D. Papademos (Vizepräsident), Jean-Claude Trichet (Präsident), Gertrude Tumpel-Gugerell

¹ Ab 1. Mai 2004.
² Die Abteilung ist bei bestimmten Angelegenheiten unmittelbar dem Direktorium unterstellt.

I.4 DER ERWEITERTE RAT

Der Erweiterte Rat besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten aller EU-Mitgliedstaaten. Er nimmt jene Aufgaben wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut betraut war und die aufgrund der Tatsache, dass der Euro noch nicht von allen Mitgliedstaaten eingeführt wurde, von der EZB weiterhin zu erfüllen sind. Im Jahr 2003 trat der Erweiterte Rat plangemäß viermal zusammen. Um die Zusam-

menarbeit mit den Zentralbanken der beitretenden Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Erweiterung des ESZB zu vertiefen, hat der Erweiterte Rat im September 2002 beschlossen, die Zentralbankpräsidenten der beitretenden Staaten ab dem Zeitpunkt der Unterzeichnung des Beitrittsvertrags als Beobachter zu den Sitzungen des Erweiterten Rats einzuladen. Am 26. Juni 2003 nahmen die Zentralbankpräsidenten der zehn beitretenden Staaten zum ersten Mal als Beobachter an einer Sitzung des Erweiterten Rats teil.

Hintere Reihe

(von links nach rechts):

John Hurley, Nout Wellink,
Ernst Welteke, Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Bodil Nyboe Andersen

Mittlere Reihe

(von links nach rechts):

Antonio Fazio, Matti Louekoski,
Guy Quaden, Lars Heikensten,
Christian Noyer, Jaime Caruana

Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Yves Mersch,
Vítor Constâncio,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos,
Mervyn King



Willem F. Duisenberg (bis 31. Oktober 2003)
Präsident der EZB

Jean-Claude Trichet (seit 1. November 2003)
Präsident der EZB

Lucas D. Papademos
Vizepräsident der EZB

Bodil Nyboe Andersen
Gouverneurin, Danmarks Nationalbank

Jaime Caruana
Gouverneur, Banco de España

Vítor Constâncio
Gouverneur, Banco de Portugal

Antonio Fazio
Gouverneur, Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas
Gouverneur, Bank von Griechenland

Edward A. J. George (bis 30. Juni 2003)
Gouverneur, Bank of England

Lars Heikensten
Gouverneur, Sveriges Riksbank

John Hurley
Gouverneur, Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland

Mervyn King (seit 1. Juli 2003)
Gouverneur, Bank of England

Klaus Liebscher
Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Yves Mersch
Gouverneur, Banque centrale du
Luxembourg

Christian Noyer (seit 1. November 2003)
Gouverneur, Banque de France

Guy Quaden
Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Jean-Claude Trichet (bis 31. Oktober 2003)
Gouverneur, Banque de France

Matti Vanhala*
Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank

Nout Wellink
Präsident, De Nederlandsche Bank

Ernst Welteke
Präsident, Deutsche Bundesbank

* Auf obigem Foto vertreten durch Matti Louekoski, Vizegouverneur der Suomen Pankki – Finlands Bank.

I.5 ESZB-AUSSCHÜSSE UND HAUSHALTSAUSSCHUSS



Die Ausschüsse des EZB haben auch im Berichtsjahr eine wichtige Rolle bei der Erfüllung der Aufgaben des Eurosystems bzw. des EZB gespielt. Die EZB-Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich mit der Bearbeitung bestimmter Fragen betraut und haben durch ihre Expertise zur Entscheidungsfindung beigetragen. Im Regelfall ist die Mitgliedschaft in den EZB-Ausschüssen auf Mitarbeiter der Zentralbanken des Eurosystems beschränkt. Die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, entsenden jedoch Vertreter in die Sitzungen der EZB-Ausschüsse, wenn Themen aus dem Zuständigkeitsbereich des 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. Seit der Unterzeichnung des Beitritts-

vertrags im April 2003 und analog zur Entscheidung, die Zentralbankpräsidenten der beitretenden Länder an den Sitzungen des Erweiterten Rats teilnehmen zu lassen, werden Experten der Zentralbanken der beitretenden Staaten als Beobachter zu den Sitzungen der EZB-Ausschüsse eingeladen, wenn diese sich mit Themen aus dem Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats befassen. Derzeit gibt es zwölf EZB-Ausschüsse, die alle gemäß Artikel 9 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtet wurden.

In Budgetfragen steht dem EZB-Rat der Haushaltsausschuss beratend zur Seite, der gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtet wurde.

1.6 UNTERNEHMENSKONTROLLE

Neben den Beschlussorganen der EZB nimmt eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen Aufgaben der Unternehmenskontrolle über die EZB wahr.

EXTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die ESZB-Satzung sieht zwei Instanzen vor: einen unabhängigen externen Rechnungsprüfer, der den Jahresabschluss der EZB prüft (Artikel 27.1 der Satzung des ESZB), und den Europäischen Rechnungshof, der die operative Effizienz der Verwaltung der EZB prüft (Artikel 27.2).

Um der Öffentlichkeit größtmögliche Gewissheit über die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB zu geben, entschied der EZB-Rat im August 2002, dass die Rechnungsprüfer einem Rotationsprinzip unterliegen sollen. Dieser Beschluss wurde im Rahmen des Verfahrens zur Bestellung der externen Rechnungsprüfer der EZB (gemäß Artikel 27.1 der Satzung des ESZB) umgesetzt. Der neue externe Rechnungsprüfer nahm seine Tätigkeit im September 2003 auf.²

Der jährliche Bericht des Europäischen Rechnungshofs und die entsprechende Stellungnahme der EZB werden auf der Website der EZB und im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.

INTERNE KONTROLLINSTANZEN

Auch im Jahr 2003 führte die interne Revision der EZB im Auftrag des Direktoriums Prüfungsaufträge durch. Die Aufgaben der Direktion Interne Revision sind in den Richtlinien für das Revisionswesen der EZB („ECB Audit Charter“) festgelegt.³ Die interne Revision beurteilt und bewertet von Fall zu Fall die Angemessenheit und Effizienz des Systems der EZB-internen Kontrollen sowie die Qualität der Durchführung der ihr übertragenen Aufgaben. Gemäß dem Beschluss des EZB-Direktoriums erfolgt die interne Revision nach den vom Institute of Internal Auditors im Rahmen der „International Standards for the Professional Practice

of Internal Auditing“ festgelegten, international branchenüblichen Standards.

Der Ausschuss der internen Revision, ein im Auftrag des EZB-Rats ins Leben gerufener ESZB-Ausschuss, setzt sich aus den Leitern der für die interne Revision zuständigen Abteilungen der EZB und der NZBen zusammen. Der Ausschuss ist für die Koordination der vollständigen Erfassung gemeinsamer Projekte und Betriebssysteme auf ESZB-Ebene im Rahmen der Revision zuständig.

Die Struktur der EZB-internen Kontrolle basiert auf einem funktionellen Ansatz, demzufolge jede Organisationseinheit (Abteilung, Direktion, Generaldirektion) für die interne Kontrolle und Effizienz im eigenen Zuständigkeitsbereich selbst verantwortlich zeichnet. Im Rahmen dieser Aufgabenstellung kommen in den jeweiligen Zuständigkeitsbereichen verschiedene Verfahren zur laufenden Überwachung zum Einsatz; so etwa eine Reihe von Regeln und Verfahren (die so genannte Chinese Wall), die den Fluss von Insiderinformationen – etwa zwischen den für die Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen und den für die Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB zuständigen Bereichen – unterbinden sollen. Zusätzlich zu diesen Kontrollmaßnahmen sind die Direktion Planung und Controlling sowie die Abteilung Risikomanagement und die Direktion Interne Revision in beratender Funktion für die jeweiligen Geschäftsbereiche und das Direktorium tätig und unterbreiten diesen Vorschläge hinsichtlich bestimmter Aspekte der Unternehmenskontrolle, die die Organisation in ihrer Gesamtheit betreffen.

Die EZB-Ratsmitglieder sind an einen Verhaltenskodex gebunden, der ihrer Verantwortung Rechnung trägt, die Integrität und das Ansehen

2 Im Zuge einer öffentlichen Ausschreibung wurde die KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit einem Fünfjahresmandat zum neuen externen Rechnungsprüfer der EZB bestellt.

3 Um die für die EZB gültigen Rechnungsprüfungsbestimmungen transparenter zu machen, wird die „ECB Audit Charter“ auf der Website der EZB veröffentlicht.

des Eurosystems zu wahren sowie die Effektivität der Operationen des Eurosystems zu gewährleisten.⁴ Zudem hat der EZB-Rat einen Berater ernannt, der seinen Mitgliedern Orientierungshilfe zu gewissen Fragen des beruflichen Verhaltens bieten soll. Der Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rats ist mit dem Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank vergleichbar, der den Beschäftigten der EZB und den Direktoriumsmitgliedern als Richtschnur und Maßstab für ihr berufliches Verhalten dient. Von den Beschäftigten und den Mitgliedern des Direktoriums der EZB wird erwartet, dass sie bei der Ausübung ihrer Tätigkeit einen hohen Standard an Berufsethik wahren.⁵

In der EZB sind detaillierte Regelungen in Kraft, die verhindern sollen, dass kursbeeinflussende Finanzmarktdaten missbräuchlich verwendet werden („Regeln der EZB über Insidergeschäfte“). 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.⁶ Ein vom Direktorium ernannter Berater in ethischen Angelegenheiten stellt die konsistente Auslegung dieser Vorschriften sicher.

MASSNAHMEN ZUR BETRUGSBEKÄMPFUNG

Im Jahr 1999 nahmen das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union die Verordnung (EG) Nr. 1073/1999 über die Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung⁷ (OLAF) an. Durch die OLAF-Verordnung sollte ein schärferes Vorgehen gegen Betrug, Korruption und sonstige rechtswidrige Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Gemeinschaften ermöglicht werden. Die Verordnung sieht u. a. interne Untersuchungen der vom Europäischen Amt für Betrugsbekämpfung vermuteten Fälle von Betrug innerhalb der Organe, Einrichtungen, Ämter und Agenturen der Gemeinschaft vor.

Obwohl der EZB-Rat die Notwendigkeit umfassender Maßnahmen zur Betrugsprävention anerkannte und akzeptierte, gelangte er zu dem Schluss, dass durch die Unabhängigkeit und die satzungsgemäß festgelegten Aufgaben der EZB eine Anwendung der OLAF-Verordnung auf die EZB von vornherein auszuschließen sei. Stattdessen fasste der EZB-Rat am 7. Oktober 1999 den gesonderten Beschluss EZB/1999/5 über Betrugsbekämpfung, der ein umfangreiches Programm zur Betrugsbekämpfung unter der obersten Verantwortung eines unabhängigen Ausschusses für Betrugsbekämpfung vorsieht. Durch die Einrichtung dieses unabhängigen Ausschusses wurden die bestehenden internen Kontrollen der EZB erweitert. Dieser Ausschuss, der im Verlauf des Jahres 2003 einmal tagte, wurde regelmäßig von der Direktion Interne Revision über alle mit der Erfüllung seiner Aufgaben zusammenhängenden Belange informiert.

In der Folge focht die Europäische Kommission mit Unterstützung des Königreichs der Niederlande, des Europäischen Parlaments und des Rats der Europäischen Union den Standpunkt der EZB an (Rechtssache C-11/00). Am 10. Juli 2003 verkündete der Europäische Gerichtshof (EuGH) sein Urteil in dieser Rechtssache und erklärte den Beschluss EZB/1999/5 für ungültig.

Die Entscheidung des EuGH legt unmissverständlich fest, dass die EZB „in den Gemeinschaftsrahmen eingefügt“ ist. Gleichzeitig wurde darauf hingewiesen, dass der Gemeinschaftsgesetzgeber gewährleisten wollte, dass

4 Siehe den Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rates, ABl. C 123 vom 24.5.2002, S. 9 und die Website der EZB.

5 Siehe den Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank gemäß Artikel 11.3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 12 und die Website der EZB.

6 Siehe Abschnitt 1.2 der Dienstvorschriften der EZB über die Regeln über berufliches Verhalten und Geheimhaltung, ABl. C 236 vom 22.8.2001, S. 13 und die Website der EZB.

7 Verordnung (EG) Nr. 1073/1999 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Mai 1999 über die Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung (OLAF), ABl. L 136 vom 31.5.1999, S. 1. Siehe auch die identische Verordnung (Euratom) Nr. 1074/1999 des Rates vom 25. Mai 1999 über die Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung (OLAF), ABl. L 136 vom 31.5.1999, S. 8.

die EZB in der Lage ist, die ihr übertragenen Aufgaben unabhängig zu erfüllen. Der EuGH entschied jedoch, dass aus der Unabhängigkeit der EZB nicht abzuleiten sei, dass die EZB völlig von der Europäischen Gemeinschaft getrennt zu sehen und von jeder Bestimmung des Gemeinschaftsrechts ausgenommen ist. Dies entspricht dem von der EZB verfolgten Ansatz, dass die Anwendung der OLAF-Verordnung die Unabhängigkeit der EZB bei der Erfüllung ihrer Aufgaben nicht beeinträchtigen sollte.

Die EZB hat das Urteil des EuGH in vollem Umfang anerkannt und arbeitet derzeit einen neuen Beschluss aus.

2 ORGANISATORISCHE ENTWICKLUNGEN

2.1 PERSONAL

PERSONALSTAND

Insgesamt waren für das Berichtsjahr 1 271,5 Planstellen auf der Basis von Vollzeitbeschäftigung vorgesehen. Zum Jahresende 2003 beschäftigte die EZB 1 217 Mitarbeiter (1 213,5 Vollzeitäquivalente), verglichen mit 1 109 (1 105,5 Vollzeitäquivalente) zum Jahresende 2002. Im Durchschnitt waren bei der EZB im Jahr 2003 1 160 Mitarbeiter beschäftigt, gegenüber 1 080 im Vorjahr. Im Jahr 2003 wurden 151 neue Mitarbeiter eingestellt, 41 Mitarbeiter verließen die EZB. Im Personalhaushalt für 2004 ist eine Obergrenze von 1 362,5 Planstellen (in Vollzeitäquivalenten) festgesetzt, was einem Anstieg von 7,1 % gegenüber 2003 entspricht.

Seit dem 1. Januar 2003 sind alle neu zu besetzenden Stellen auch Bewerbern aus den beitretenden Ländern zugänglich. Mit gezielten Einstellungskampagnen gelang es der EZB, Bewerber aus den beitretenden Staaten als Übersetzer, Juristes-Linguistes oder Legal Counsels zu gewinnen. Derzeit beschäftigt die EZB 39 Mitarbeiter aus den beitretenden Ländern mit Dienstverträgen von mehr als einjähriger Laufzeit.

Im Jahr 2003 waren 90 Experten nationaler Notenbanken (davon 48 von Notenbanken der beitretenden Staaten) für einen begrenzten Zeitraum von durchschnittlich vier Monaten vor Ort für die EZB tätig. Sowohl die EZB als auch die Notenbanken der beitretenden Länder konnten besonders im Hinblick auf die Vorbereitungen für die EU-Erweiterung von diesen kurzzeitigen Arbeitsbesuchen profitieren.

Für EZB-Mitarbeiter, die Mutterschutz, Elternzeit oder unbezahlten Urlaub in Anspruch nahmen, wurden im Berichtsjahr 113 Mitarbeiter mit Kurzzeitverträgen angestellt (Vertragsverlängerungen eingerechnet), verglichen mit 60 im Jahr 2002.

Im Jahr 2003 stellte die EZB 166 Studierenden und Hochschulabsolventen vorwiegend mit wirtschaftswissenschaftlichem Hintergrund

Praktikantenstellen für einen Zeitraum von durchschnittlich drei bis vier Monaten zur Verfügung. Im Jahr 2002 hatte es 135 solcher Praktika gegeben. Im Berichtsjahr kamen 48 Praktikanten aus den beitretenden Ländern.

Im Rahmen des Programms für renommierte Gastforscher, das auf Forschungsprojekte zu Spezialfragen im Bereich der Geldpolitik zugeschnitten ist, waren im Berichtsjahr 24 Gastforscher bei der EZB tätig, verglichen mit 20 im Jahr 2002 (siehe Kapitel 2 Abschnitt 5).

Ferner nahmen wie schon im Vorjahr zwölf Postgraduate-Studenten an EZB-Forschungsprojekten für Volkswirte zur Förderung hochbegabter Wissenschaftler teil.

INTERNE MOBILITÄT

Im Jahr 2003 wechselten 93 EZB-Mitarbeiter ihren Tätigkeitsbereich, nachdem sie sich erfolgreich für offene Stellen innerhalb der EZB beworben hatten. Darüber hinaus wurden EZB-intern zeitlich befristete Einsätze in anderen Arbeitsgebieten gefördert. So waren zwölf Mitarbeiter kurzzeitig in anderen Bereichen tätig, um entweder zusätzliche Berufserfahrung zu sammeln oder einem dringenden, jedoch zeitlich begrenzten Tätigkeitsbedarf nachzukommen. Sie alle kehrten danach wieder an ihren ursprünglichen Arbeitsplatz zurück.

EXTERNE MOBILITÄT

Zu Beginn des Berichtsjahrs wurde zur Förderung der Personalentwicklung das Entsendungsprogramm zur Erlangung externer Berufserfahrung ins Leben gerufen. Im Rahmen dieses Programms können EZB-Mitarbeiter zu nationalen Zentralbanken sowie zu einschlägigen europäischen oder internationalen Institutionen entsandt werden. Im Jahr 2003 nahmen drei Mitarbeiter der EZB für einen Zeitraum von zwei bis fünf Monaten an diesem Programm teil.

DIE KINDERBETREUUNGSSTÄTTEN DER EZB UND DIE EUROPÄISCHE SCHULE

Die Kinderbetreuungsstätten der EZB wurden um eine dritte Tagesstätte mit rund 90 zusätzlichen Betreuungsplätzen für Kinder von EZB-Mitarbeitern erweitert. Sie bieten nunmehr Platz für die Betreuung von insgesamt 221 Kindern im Alter ab drei Monaten aufwärts.

Der Sekundarbereich der Europäischen Schule in Frankfurt nahm im September 2003 den Schulbetrieb mit fünf Schulstufen auf. Ebenso wie die Vorschul- und Primarstufe ist auch die Sekundarstufe in vier Sprachabteilungen unterteilt: Deutsch, Englisch, Französisch und Italienisch.

2.2 MASSNAHMEN ZUR VERBESSERUNG DER INTERNEN ORGANISATION

Die EZB konzentrierte sich seit dem Jahr 1998 im Wesentlichen auf die Festlegung ihrer Funktionen, die Formulierung und Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik sowie die Einführung des Euro. Gleichzeitig jedoch haben Umfang und Aufgaben der EZB stetig zugenommen, und entsprechend erhöhte sich auch der Personalstand erheblich. Diese Entwicklungen machten eine Verbesserung der internen Organisation erforderlich. Nach der erfolgreichen Euro-Bargeldumstellung entschied das Direktorium der EZB daher, das organisatorische Gefüge, die Verwaltungsstrukturen und -prozesse sowie die Strategien des Personalmanagements vor allem im Hinblick auf Personalmarketing und Personalentwicklung zu verbessern.

„ECB IN MOTION“

Im Rahmen der verstärkten Bemühungen, die interne Organisation der EZB zu verbessern, beschloss das Direktorium Anfang 2003, unter den Mitarbeitern Umfragen zu den Unternehmensgrundsätzen, zur internen Kommunikation sowie zur organisatorischen Leistungsfähigkeit durchzuführen. Auf Basis der Umfrageergebnisse entschloss sich das EZB-Direktorium, unter dem Motto „ECB in Motion“ einen Reformprozess zur Verbesserung der Funktionalität

der EZB einzuleiten. Dieser Reformprozess, in den die EZB-Mitarbeiter so weit wie möglich eingebunden wurden, konzentrierte sich auf die in den Umfragen behandelten Themen. Unter der Leitung eines Projektbüros und des Direktoriums der EZB wurden vier Projektgruppen ins Leben gerufen, die Vorschläge im Hinblick auf Verwaltungsstrukturen, fachliche Weiterentwicklung, interne Kommunikation sowie Maßnahmen zum Bürokratieabbau ausarbeiteten. Im Oktober 2003 nahm das EZB-Direktorium den Großteil der von den vier Projektgruppen unterbreiteten Vorschläge an und richtete ein Programmbüro zur Beaufsichtigung der weiteren Entwicklung und Umsetzung dieser Maßnahmen ein. Spätestens bis zum 1. Juli 2004 sollten diese Maßnahmen zur Umsetzung bereit sein.

EINRICHTUNG EINES MANAGEMENT-AUSSCHUSSES

Das Direktorium der EZB überprüfte auch die eigene Arbeitsweise sowie seine Rolle in der Unternehmensleitung der EZB und einigte sich darauf, einen Management-Ausschuss einzurichten, der dem Direktorium in der Verwaltung der EZB, der strategischen Planung und beim jährlichen Haushaltsverfahren beratend und unterstützend zur Seite stehen soll. Dadurch soll dem Direktorium ermöglicht werden, sich vermehrt der Vorbereitung und Diskussion strategischer Themen zu widmen, die sowohl mit den Aufgaben und Grundsätzen sowie den internen Strukturen und Funktionen der EZB in Zusammenhang stehen. Der Management-Ausschuss ist dem EZB-Direktorium direkt unterstellt und setzt sich aus Vertretern der EZB-Führungsebene zusammen. Den Vorsitz bekleidet ein Mitglied des Direktoriums. Der Ausschuss nahm seine Arbeit im Oktober 2003 auf.

UMSTRUKTURIERUNG DER GENERALDIREKTION INFORMATIONSSYSTEME

Seit 1994 wurden erhebliche Anstrengungen zur Bereitstellung der Kerninfrastrukturen und -anwendungen unternommen, die für die erfolgreiche Umsetzung der dritten Stufe der WWU und die Einführung des Euro notwendig waren. In dieser Zeit haben die IT-Abteilungen des EWI und der EZB die gesetzten Fristen erfolg-

reich eingehalten. Auch die Informationssysteme der EZB und des ESZB haben sich als stabil und tragfähig erwiesen.

Anfang 2002 fasste die EZB den Beschluss, die Bereitstellung von Informationsdiensten innerhalb der EZB zu überprüfen und dabei die derzeitige Organisation, Struktur und Effektivität der Leistungserbringung im IT-Bereich der EZB zu beurteilen und Anhaltspunkte für die zukünftige Ausrichtung zu geben.

Im Juli 2003 verabschiedete das Direktorium vier vorrangige Empfehlungen, die in Zusammenarbeit mit einem externen Berater ausgearbeitet worden waren. Diese Empfehlungen werden zu einer strategischen Neuausrichtung der Leistungserbringung im IT-Bereich der EZB führen und folgende Maßnahmen beinhalten:

- Verbesserung des Projektportfolio-Managements mit Schwerpunkt auf der Festlegung von Prioritäten und der Zuweisung von IT- und Finanzressourcen,
- Umstrukturierung der Generaldirektion Informationssysteme zur Verbesserung des Projektmanagements und der IT-Leistungsfähigkeit (dementsprechend richten die Mitarbeiter der Generaldirektion Informationssysteme ein verstärktes Augenmerk auf EZB-interne Projektmanagement- und Bereitstellungskapazitäten, um den steigenden Bedarf der Geschäftsbereiche der EZB und des ESZB an IT-Projekten zu bewältigen),
- verstärkte Konzentration auf die Erstellung einheitlicher IT-Architekturstandards mit Blick auf eine Verringerung der Komplexität und Wartungskosten der IT-Landschaft und
- Neubewertung der Optionen zur Bedarfsdeckung in den Bereichen IT-Betrieb, IT-Support und IT-Infrastruktur.

Die neue Organisationsstruktur wird derzeit in drei Bereichen umgesetzt: in der Direktion IT-Projekte, der Abteilung IT-Betrieb und

-Support und der Abteilung IT-Managementfunktionen. Die Umsetzung der übrigen Empfehlungen hat bereits begonnen und dürfte voraussichtlich Ende 2004 abgeschlossen sein.

UMSTRUKTURIERUNG DER GENERALDIREKTION STATISTIK

Im Verlauf des Jahres 2003 wurde die Generaldirektion Statistik umstrukturiert. Seit der Gründung der EZB haben sich Arbeitsleistung und Mitarbeiterzahl dieser Generaldirektion mehr als verdoppelt; die Organisationsstruktur blieb jedoch weitgehend unverändert. Die mittelfristig ausgerichtete Strategie für den Bereich Statistik, die die EZB Anfang 2003 festgelegt hat (siehe Kapitel 2 Abschnitt 4), konnte nur nach einer Überprüfung der Organisationsstrukturen der Generaldirektion umgesetzt werden. Diese Überprüfung begann im Februar 2003 und wurde von einer Arbeitsgruppe, der auch ein NZB-Experte angehörte, durchgeführt. Das EZB-Direktorium verwendete die Vorschläge dieser Expertengruppe als Grundlage für ihre Entscheidung über eine neue Organisationsstruktur, die bereits seit 1. Februar 2004 umgesetzt wird.

Bei der Umstrukturierung geht es in erster Linie darum, die Benutzerorientierung der Generaldirektion Statistik, etwa durch einen zentralisierten Benutzerinformationsservice, zu verbessern. Die neue Struktur dient außerdem dazu, die Effizienz und Effektivität bei der Entwicklung neuer Statistiken und statistischer Standards zu erhöhen, indem alle mit diesen Aufgaben beschäftigten Stellen nunmehr in einer eigenen Abteilung zusammengeführt werden.

2.3 DAS NEUE GEBÄUDE DER EZB

Derzeit ist die EZB noch in verschiedenen Mietobjekten untergebracht, doch hat sie bereits die Errichtung eines neuen Bürogebäudes beschlossen. Das neue Gebäude soll auf dem Gelände der Großmarkthalle, das die EZB von der Stadt Frankfurt am Main erworben hat, errichtet werden. Im Rahmen der Gestaltung der neuen Räumlichkeiten wurde ein internationaler

Architekturwettbewerb ausgeschrieben. Die Einreichfrist für die Bewerber endete am 20. Januar 2003. Die EZB erhielt Entwürfe von mehr als 300 Architekten aus 31 Ländern und fünf Kontinenten. Im April wurde von einer Jury bestehend aus fünf Vertretern der EZB und fünf Architekten in einem Vorauswahlverfahren 80 Bewerber ermittelt, unter ihnen 70 etablierte und 10 talentierte junge Architekten. Alle 80 Bewerber wurden zu einer Informationsveranstaltung, die auch den Besuch des Geländes der Großmarkthalle einschloss, nach Frankfurt eingeladen. Viele Fragen der Architekten bezogen sich auf die technischen Details der historischen Großmarkthalle aus dem Jahr 1928, die unter Denkmalschutz steht. Im Anschluss daran wurden die Architekten aufgefordert, im Rahmen der ersten Wettbewerbsphase bis zum 7. Juli 2003 anonyme Entwürfe vorzulegen.

Die eingereichten Entwürfe wurden von einer zwölfköpfigen internationalen Jury unter dem Vorsitz des EZB-Vizepräsidenten bewertet. Die Jury bestand aus drei Vertretern der EZB, drei Vertretern der nationalen Zentralbanken, den fünf externen, international renommierten Architekten, die schon dem Vorauswahlkomitee angehört hatten, sowie einem Vertreter der Stadt Frankfurt am Main. Am 28. und 29. August 2003 wählte die Jury zwölf Kandidaten aus, die zur zweiten Phase des Wettbewerbs zugelassen wurden, in deren Rahmen sie bis zum 12. Dezember detailliertere Entwürfe vorlegen sollten. Am 13. Februar 2004 wählte die Jury die drei besten Entwürfe aus.⁸ Alle eingereichten Entwürfe der ersten und zweiten Wettbewerbsphase waren danach in einer dreiwöchigen öffentlichen Ausstellung im Deutschen Architektur Museum in Frankfurt am Main zu sehen.

Die EZB behält sich das Recht vor, die Preisträger zur Überarbeitung ihrer Entwürfe gemäß den Empfehlungen der Jury bzw. gemäß funktionalen und technischen Anforderungen von Seiten der EZB aufzufordern. Nach Überprüfung und Bewertung der endgültigen Entwürfe wird die EZB den Auftrag für die Errichtung des neuen EZB-Gebäudes dem Architektenteam

erteilen, das die Auswahlkriterien nach Ansicht der EZB am besten erfüllt. Im Anschluss soll mit der Detailplanung begonnen werden. Der Beginn der Bauarbeiten ist für 2006 vorgesehen.

⁸ Eine Pressemitteilung und Bilder können auf der Website der EZB abgerufen werden.

3 SOZIALER DIALOG IM ESZB

Im Jahr 2003 fanden im Rahmen des Sozialen Dialogs im ESZB zwei Zusammenkünfte statt, bei denen Arbeitnehmervertreter aller Zentralbanken des ESZB und Vertreter der Europäischen Gewerkschaftsverbände mit der EZB jene Entwicklungen innerhalb des ESZB diskutierten, die Auswirkungen auf die Situation der Mitarbeiter der NZBen haben. Die Arbeitnehmervertreter der Zentralbanken aus den zehn beitretenden Staaten wurden als Beobachter eingeladen.

Wie bereits in den Jahren zuvor umfassten die Hauptthemen des Sozialen Dialogs die Entwicklung in den Bereichen Banknoten, Zahlungssysteme sowie Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität.

Im Bereich Banknoten stand die Frage im Vordergrund, wie Vereinbarungen zur Banknotenproduktion langfristig zu gestalten sind (siehe Kapitel 2 Abschnitt 3). Die Arbeitnehmervertreter argumentierten, dass Banknoten ein öffentliches Gut seien und hoben die wesentliche Bedeutung der Qualität und Sicherheit der Banknoten für das öffentliche Vertrauen hervor. Sie waren außerdem der Ansicht, dass die Arbeitsplatzsicherheit für Druckereimitarbeiter aus verschiedenen Gründen gewahrt werden müsse, vor allem in Anbetracht der großen Anstrengungen, die notwendig waren, um rechtzeitig die für die Bargeldumstellung erforderliche Menge an Euro-Banknoten zu drucken. Daher sollten die Zentralbanken weiterhin in sämtliche Verfahrensschritte der Banknotenproduktion – insbesondere in das Drucken der Banknoten – eingebunden bleiben.

Im Bereich Zahlungssysteme lag der Schwerpunkt vor allem auf den Fortschritten bei den Vorbereitungen für TARGET2 (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2). Die EZB informierte die Teilnehmer des Sozialen Dialogs laufend über die erzielten Fortschritte. Die Arbeitnehmervertreter äußerten sich zu den Lösungsvorschlägen und betonten ihre Präferenz für eine dezentrale Lösung in Anlehnung an das derzeitige System.

Bezüglich der Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität informierte die EZB die Teilnehmer über die Reform des EU-Regelwerks zur Regulierung, Überwachung und Stabilität der Finanzmärkte, die Umsetzung des Lamfalussy-Verfahrens im Bankensektor, die Überprüfung der Eigenkapitalvereinbarung für Banken durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung) sowie die Reformen der bankenaufsichtlichen Strukturen auf nationaler Ebene (siehe Kapitel 3 Abschnitt 2). Die Arbeitnehmervertreter betonten nochmals ihre Forderung, Aufgaben der Bankenaufsicht und Wahrung der Finanzmarktstabilität in den Verantwortungsbereich der einzelnen Zentralbanken zu legen.

Die Zusammentreffen im Rahmen des Sozialen Dialogs des ESZB ermöglichten auch Gespräche zu allgemeineren Themen, wie etwa zur Entwicklung gemeinsamer Ausbildungsprogramme und einer gemeinsamen Unternehmenskultur für das ESZB, zu den Vorbereitungen der EZB für die Erweiterung des ESZB im Jahr 2004 sowie zur Umstrukturierung einiger NZBen seit Gründung des Eurosystems. Dabei wurden auch die Faktoren näher erläutert, die diesen Umstrukturierungen zugrunde liegen. Die Arbeitnehmervertreter äußerten sich diesbezüglich besorgt darüber, ob der Beschäftigungsstand der NZBen beibehalten werden könne.

Die von den Gewerkschaftsvertretern geäußerten Ansichten und Bedenken wurden an den EZB-Rat und den Erweiterten Rat weitergeleitet.

Bei den Zusammenkünften im Rahmen des Sozialen Dialogs des ESZB betonte die EZB, dass bei Entscheidungen des EZB-Rats der Grundsatz der Effizienz, Effektivität, Sicherheit sowie hoher Qualitätsstandards und eines hohen Dienstleistungsniveaus gilt. Außerdem berücksichtigt er bei seinen Entscheidungen deren Auswirkungen auf die Beschäftigungslage und die sozialen Bedingungen.

Im Oktober 2003 rief die EZB im Zuge des Sozialen Dialogs des ESZB einen Newsletter

ins Leben, um den Informationsfluss unter den Teilnehmern in der Zeit zwischen den einzelnen Zusammenkünften zu verbessern und das allgemeine Verständnis für die behandelten Themen zu erhöhen. Schließlich wiesen die Teilnehmer auf die Bedeutung einer verbesserten Unternehmenskultur innerhalb des ESZB hin. Zu diesem Zweck werden gemeinsame Ausbildungsprogramme organisiert.

4 JAHRESABSCHLUSS DER EZB

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2003

AKTIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2003 €	2002 €
Gold und Goldforderungen	1	8 145 320 117	8 058 187 254
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den IWF		211 651 948	164 788 323
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		28 593 384 857	37 151 511 287
		28 805 036 805	37 316 299 610
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2	2 799 472 504	3 047 976 497
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		474 743 402	183 237 923
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	4	25 000	0
Intra-Eurosystem-Forderungen	5		
Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		34 899 471 205	28 681 074 010
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)		4 599 894 403	5 468 478 796
		39 499 365 608	34 149 552 806
Sonstige Aktiva	6		
Sachanlagen		128 911 950	112 624 758
Sonstiges Finanzanlagevermögen		5 573 756 258	5 529 030 465
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten		590 646 023	1 260 718 561
Sonstiges		37 791 421	609 968 394
		6 331 105 652	7 512 342 178
Bilanzverlust		476 688 785	0
Aktiva insgesamt		86 531 757 873	90 267 596 268

PASSIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2003 €	2002 €
Banknotenumlauf	7	34 899 471 205	28 681 074 010
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	8	1 065 000 000	1 036 000 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9	146 867 501	227 805 777
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	10	1 452 432 822	5 192 380 656
Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	11	40 497 150 000	40 497 150 000
Sonstige Passiva	12		
Passive Rechnungsabgrenzungsposten		1 162 299 071	1 417 939 194
Sonstiges		174 890 973	75 191 137
		1 337 190 044	1 493 130 331
Rückstellungen	13	87 195 777	2 644 780 685
Ausgleichsposten aus Neubewertung	14	2 176 464 065	4 404 834 096
Kapital und Rücklagen	15		
Kapital		4 097 229 250	4 097 229 250
Rücklagen		772 757 209	772 757 209
		4 869 986 459	4 869 986 459
Bilanzgewinn		0	1 220 454 254
Passiva insgesamt		86 531 757 873	90 267 596 268

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2003

	ERLÄUTERUNG NR.	2003 €	2002 €
Zinserträge aus Währungsreserven		541 294 375	990 618 897
Zinserträge aus der Verteilung des Euro- Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		698 245 187	726 917 226
Sonstige Zinserträge		1 449 963 923	1 965 003 344
<i>Zinserträge</i>		<i>2 689 503 485</i>	<i>3 682 539 467</i>
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven		(807 683 148)	(1 140 963 789)
Sonstige Zinsaufwendungen		(1 166 693 660)	(1 547 042 623)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(1 974 376 808)</i>	<i>(2 688 006 412)</i>
Nettozinsergebnis	20	715 126 677	994 533 055
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	21	525 260 622	735 425 388
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	22	(3 972 689 560)	(276 955 036)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstellungen für Fremdwährungs- und Preisrisiken		2 568 708 838	154 000 000
Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen		(878 720 100)	612 470 352
Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen	23	(63 466)	(227 158)
Sonstige Erträge	24	2 911 280	3 744 153
Nettoerträge insgesamt		(160 745 609)	1 610 520 402
Personalaufwendungen	25 + 26	(129 886 988)	(120 003 344)
Sachaufwendungen	27	(153 549 282)	(133 966 576)
Abschreibungen auf Sachanlagen	28	(30 410 140)	(17 738 206)
Aufwendungen für Banknoten	29	(2 096 766)	(118 358 022)
Jahresüberschuss (Jahresfehlbetrag)		(476 688 785)	1 220 454 254

Frankfurt am Main, den 9. März 2004

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Jean-Claude Trichet
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 Basis für die Erstellung bilden die hier angeführten Rechnungslegungsgrundsätze,² die der EZB-Rat als für die Tätigkeiten einer Zentralbank angemessen erachtet.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Die folgenden Grundsätze kamen zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Periodenabgrenzung, Unternehmensfortführung, Stetigkeit und Vergleichbarkeit.

BEWERTUNGSANSATZ

Die Bewertung erfolgt grundsätzlich zu historischen Anschaffungskosten. Abweichend davon werden marktfähige Wertpapiere, Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) 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. Für Erträge und Aufwendungen ist der zum Transaktionszeitpunkt geltende Wechselkurs maßgeblich. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) erfolgt einzeln für jede Währung, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

Bei der Bewertung von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten werden Preis- und Wechselkursbestandteile getrennt behandelt.

Die Bewertung der Goldposition wird zum Marktpreis am Jahresultimo vorgenommen, wobei nicht zwischen Preis- und Wechselkursbestandteilen differenziert wird. Für den Jahresabschluss 2003 erfolgte die Bewertung zum Preis in Euro pro Feinunze Gold, der sich aus dem Umrechnungskurs des Euro zum US-Dollar am 31. Dezember 2003 ergab.

WERTPAPIERE

Die Bewertung aller marktfähigen Schuldtitel und ähnlicher Wertpapiere erfolgt zum Mittelkurs am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. Für das Geschäftsjahr 2003, das am 31. Dezember endete, wurden die Mittelkurse vom 30. Dezember herangezogen. Nicht marktfähige Wertpapiere wurden zu Anschaffungskosten bewertet.

ERFOLGSERMITTLUNG

Aufwendungen und Erträge werden zu dem Zeitpunkt erfasst, zu dem sie wirtschaftlich anfallen. Realisierte Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage herangezogen werden.

Buchmäßige Gewinne werden nicht erfolgswirksam berücksichtigt, sondern unter dem Ausgleichsposten aus Neubewertung direkt in der Bilanz ausgewiesen.

Buchmäßige Verluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie die im betreffenden Ausgleichsposten erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Buchmäßige Verluste bei einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht gegen buchmäßige Gewinne aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet. Ergibt die Bewertung einer Position am Jahres-

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.

² Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 26.4 ESZB-Satzung zur Harmonisierung der Buchführung und Finanzberichterstattung über die Geschäfte des Eurosystems.

ende einen buchmäßigen Verlust, dann werden die durchschnittlichen Anschaffungskosten dieser Position mit dem Wechselkurs bzw. Marktpreis zum Jahresultimo angepasst.

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

BEFRISTETE TRANSAKTIONEN

Im Rahmen eines Repogeschäfts (Repos) verkauft die EZB Wertpapiere, wobei sie sich verpflichtet, diese Wertpapiere zu einem vereinbarten Preis zu einem bestimmten Termin wieder zurückzukaufen. Derartige Rückkaufsvereinbarungen werden auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen und daraus resultierende Zinsaufwendungen in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt. Alle im Zuge von Repogeschäften verkauften Wertpapiere verbleiben in der Bilanz der EZB.

Bei einem Reverse Repo kauft die EZB Wertpapiere, wobei sie sich verpflichtet, diese Wertpapiere zu einem vereinbarten Preis zu einem bestimmten Termin rückzuübertragen. Diese Geschäfte werden auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesen, erhöhen aber nicht den Wertpapierbestand der EZB. Zinserträge werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Im Rahmen eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgewickelte Rückkaufsvereinbarungen und Wertpapierleihgeschäfte sind nur dann bilanzwirksam, wenn die EZB dafür für die gesamte Laufzeit Barsicherheiten erhält. Dies war im Jahr 2003 bei keiner derartigen Transaktion der Fall.

AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen zu einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden in die Nettofremdwährungsposition für die Berechnung von Kursgewinnen und -verlusten einbezogen. Zinsinstrumente werden einzeln bewertet. Offene Zinsfuture-Positionen

werden außerbilanziell erfasst. Die täglichen Nachschussleistungen werden seit dem Jahr 2003 in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen.

EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

Bei der Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten werden Sachverhalte berücksichtigt, die 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-EUROSISTEM-SALDEN

Intra-ESZB-Transaktionen sind grenzüberschreitende Transaktionen zwischen den Zentralbanken zweier EU-Mitgliedstaaten. Diese Transaktionen werden vorwiegend über TARGET – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (siehe Kapitel 2) – abgewickelt und auf bilateralen Konten verbucht, welche die über TARGET vernetzten Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten führen. Diese bilateralen Salden werden täglich in eine Gesamtposition pro NZB gegenüber der EZB aufgerechnet, die den Nettoforderungen bzw. Nettoverbindlichkeiten jeder einzelnen NZB gegenüber dem Rest des ESZB entspricht.

Die Intra-ESZB-Salden der dem Eurosystem angehörenden Zentralbanken gegenüber der EZB (nicht eingerechnet ihre Kapitalanteile an der EZB und ihre Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an 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-Eurosystem-Salden werden als Gesamt-nettoforderung unter den „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“).

Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen (Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank und Bank of England) gegenüber der EZB werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen.

SACHANLAGEN

Abgesehen von Grundstücken werden Sachanlagen zu Anschaffungskosten vermindert um Abschreibungen angesetzt; Grundstücke werden zu Anschaffungskosten bilanziert. 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 Herstellungsaufwand	25 Jahre
Sachanlagen im Wert von unter 10 000 €	Abschreibung im Anschaffungsjahr

Beim Gebäude- und Herstellungsaufwand für das derzeitige EZB-Gebäude wurde eine niedrigere Abschreibungsdauer angesetzt, damit dieser bis zum Jahresende 2008 – wenn die EZB an ihren endgültigen Standort umgezogen sein dürfte – vollständig abgeschrieben ist.

DIE PENSIONSKASSE DER EZB

Die EZB hat für ihre Mitarbeiter eine Pensionskasse auf Basis eines beitragsorientierten Vorsorgeplans eingerichtet. Das zweckgebunden für die Deckung der Ansprüche der Mitglieder der Pensionskasse bzw. ihrer Angehöriger angelegte Kapital wird unter den sonstigen Aktiva der EZB erfasst; nähere Angaben dazu werden in den Erläuterungen zur Bilanz gemacht. Bewertungsgewinne und -verluste werden im Jahr ihres Entstehens als Pensionskassenerträge oder -aufwendungen verbucht. Die von der EZB geleisteten Beiträge werden auf dem Grundpensionskonto der Mitglieder angespart, wobei für die damit abzudeckenden Leistungen bestimmte Mindestgarantien gelten.

BANKNOTENUMLAUF

Der Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs wird jeweils am letzten Geschäftstag im Monat auf die EZB und die NZBen der zwölf Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden und durch die die Ausgabe der Euro-Banknoten erfolgt,³ auf Basis des Banknoten-Verteilungsschlüssels verbucht.⁴ Der auf die EZB verbuchte Anteil (8%) ist 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 werden verzinst⁵ und in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen aus der Verteilung des Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“). Der Zinsertrag der EZB aus diesen Forderungen („Seigniorage“) wird in der Position „Nettozinsergebnis“ erfasst. Laut Beschluss des EZB-Rats wird die Seigniorage der EZB in voller Höhe quartalsweise als Gewinnvorauszahlung⁶ an die NZBen verteilt, es sei denn das Nettojahresergebnis der EZB liegt unter ihrem Seigniorage-Gewinn. Der zur Vorauszahlung anstehende Betrag kann aber auch auf Beschluss des EZB-Rats um anteilige Kosten der EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung gekürzt werden.

³ Beschluss der EZB vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (EZB/2001/15), ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 52–54.

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 nationalen Zentralbanken 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.

SONSTIGES

Nach Ansicht des EZB-Direktoriums würde angesichts der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cashflow-Rechnung den Bilanzadressaten keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

Als externer Rechnungsprüfer wurde für das Geschäftsjahr 2003 und vier weitere Jahre die KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt. Die Bestellung erfolgte gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung auf Empfehlung des EZB-Rats mit Billigung durch den Rat der Europäischen Union.

ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

I GOLD UND GOLDFORDERUNGEN

Die EZB hielt am 31. Dezember 2003 unverändert 24,7 Mio Unzen Feingold, da im Berichtsjahr keine Goldtransaktionen durchgeführt wurden. Die Änderung in der Bilanzposition resultiert aus der Neubewertung zum Jahresende (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 2003 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. Ein SZR ist als ein Korb der vier weltweit bedeutendsten Währungen (Euro, japanischer Yen, Pfund Sterling, US-Dollar) definiert; sein Wert ergibt sich aus der Gewichtung der einzelnen Währungen 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

Diese Position besteht aus Guthaben bei Banken, Kredite in Fremdwährung und Wertpapieranlagen in US-Dollar and japanischen Yen und setzt sich wie folgt zusammen:

Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		2003	2002	Veränderung
		€	€	€
Giro-einlagen	1 365 187 080	1 249 268 747	115 918 333	
Geldmarkt-einlagen	1 197 220 582	1 665 333 388	(468 112 806)	
Reverse Repos	3 834 025 154	8 252 807 861	(4 418 782 707)	
Wertpapier-anlagen	22 196 952 041	25 984 101 291	(3 787 149 250)	
Insgesamt	28 593 384 857	37 151 511 287	(8 558 126 430)	

Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet		2003	2002	Veränderung
		€	€	€
Giro-einlagen	26 740	78 898	(52 158)	
Geldmarkt-einlagen	2 799 445 764	3 047 897 599	(248 451 835)	
Insgesamt	2 799 472 504	3 047 976 497	(248 503 993)	

Der Rückgang in den einzelnen Positionen im Jahr 2003 ergab sich im Wesentlichen aus der Neubewertung der US-Dollarbestände der EZB zum Jahresende, deren Euro-Gegenwert aufgrund der Abwertung des US-Dollar deutlich zurückging (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ und „Erfolgsermittlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

3 FORDERUNGEN IN EURO AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Zum 31. Dezember 2003 waren in dieser Position Bankeinlagen bei Geschäftspartnern erfasst, die ihren Sitz nicht im Euroraum haben.

4 SONSTIGE FORDERUNGEN IN EURO AN KREDITINSTITUTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zum 31. Dezember 2003 umfasste diese Position eine Bankeinlage bei einem Geschäftspartner mit Sitz im Euroraum.

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 Forderungen der EZB im Zusammenhang mit ihren Seigniorage-Gewinnvorauszahlungen. Der Stand dieser Forderungen betrug zum 31. Dezember des Berichtsjahrs 533 Mio € und entsprach damit den für die ersten drei Quartale rückgeforderten Gewinnvorauszahlungen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 20 im Abschnitt Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung).

	2003 €	2002 €
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	49 646 309 854	56 546 091 330
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	(45 579 175 620)	(50 471 612 534)
Netto-TARGET-Position	4 067 134 234	6 074 478 796
Forderungen an die (Verbindlichkeiten gegenüber den) NZBen des Euroraums aus der Seigniorage-Gewinnvorauszahlung	532 760 169	(606 000 000)
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)	4 599 894 403	5 468 478 796

6 SONSTIGE AKTIVA

Sachanlagen

Diese Position gliedert sich wie folgt auf:

	Buchwert zum 31. 12. 2003 €	Buchwert zum 31. 12. 2002 €	Veränderung €
Grund und Gebäude	54 929 962	51 496 140	3 433 822
EDV-Ausstattung	45 407 622	33 522 388	11 885 234
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	2 149 813	2 575 083	(425 270)
In Bau befindliche Anlagen	23 259 861	9 092 185	14 167 676
Sonstige Sachanlagen	3 164 692	15 938 962	(12 774 270)
Insgesamt	128 911 950	112 624 758	16 287 192

Der größte Anstieg ergab sich aus Investitionen am dritten Standort der EZB und aus weiteren EDV-Anschaffungen.

Sonstiges Finanzanlagevermögen

Dazu zählen folgende Hauptkomponenten:

	2003 €	2002 €	Veränderung €
Auf Euro lautende Wertpapiere	5 276 052 927	5 428 324 673	(152 271 746)
Reverse Repos in Euro	167 100 400	0	167 100 400
Forderungen im Zusammenhang mit der EZB-Pensionskasse	91 727 194	61 852 580	29 874 614
Sonstiges Finanzanlagevermögen	38 875 737	38 853 212	22 525
Insgesamt	5 573 756 258	5 529 030 465	44 725 793

- a) Die hier erfassten auf Euro lautenden Wertpapiere und Reverse Repos dienen der Anlage der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 12).

- b) Die Kapitalanlagen der für EZB-Mitarbeiter eingerichteten Pensionskasse wurden mit 91,7 Mio € bewertet (2002: 61,9 Mio €). Dabei handelt es sich um die Finanzmittel, in denen die angesparten Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge zur Pensionskasse zum 31. Dezember 2003 angelegt waren. Dieses Vermögen wird von einem externen Fondsmanager verwaltet, der die laufenden Beiträge der EZB und der Pensionskassenmitglieder 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 zweckgebunden. Der Wert der Kapitalanlagen wird vom externen Fondsmanager auf Basis der Marktpreise zum Jahresultimo ermittelt.
- c) Die EZB hält 3 000 Aktien an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die zu den Anschaffungskosten von 38,5 Mio € ausgewiesen sind.

Aktive Rechnungsabgrenzungsposten

Die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf zum 31. Dezember 2002 abgegrenzten Zinserträge (727 Mio €) entsprachen dem Zinsertrag für das gesamte Jahr 2002. Seit 2003 sind diese Zinsen jeweils nach Quartalsende fällig. Somit entspricht der zum Jahresultimo 2003 ausgewiesene Betrag von 165 Mio € nur den für das letzte Quartal abgegrenzten Zinsen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Der restliche Teil dieser Position setzt sich im Wesentlichen aus abgegrenzten Zinserträgen aus Wertpapieranlagen und anderen Finanzanlagen zusammen.

Sonstiges

Im Jahr 2002 umfasste diese Position die abgegrenzten Ansprüche der NZBen auf Seigniorage-Gewinnvorauszahlungen der EZB in Höhe von 606 Mio €. Die Seigniorage für das Geschäftsjahr 2003 wurde von der EZB einbehalten (siehe Erläuterung Nr. 20 im Abschnitt Er-

läuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung).

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/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

10 VERBINDLICHKEITEN IN FREMDWÄHRUNG GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In dieser Position sind Verbindlichkeiten zusammengefasst, die sich aus Repogeschäften mit außerhalb des Euroraums ansässigen Geschäftspartnern im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB ergeben:

	2003 €	2002 €	Veränderung €
Repo-geschäfte	1 452 432 822	5 192 380 656	(3 739 947 834)

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 Verbindlichkeiten sind zum Einbringungswert in Euro angesetzt und werden zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände – verzinst (siehe Erläuterung Nr. 20 im Abschnitt Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung).

	%	€
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 and Financial Services Authority 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 im Wesentlichen Zinsansprüche der NZBen im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven erfasst (siehe Erläuterung Nr. 11). Daneben umfasst diese Position die Verpflichtungen der EZB im Zusammenhang mit ihrem Pensionskassenmodell. Inklusiv einer Rückstellung auf Basis des versicherungsmathematischen Gutachtens beliefen sich diese Verpflichtungen Ende 2003 auf 100,6 Mio € (2002: 72,4 Mio €). Ferner sind in dieser Posi-

tion passive Rechnungsabgrenzungsposten sowie offene Repogeschäfte in Höhe von 64 Mio € im Zusammenhang mit der Verwaltung der Eigenmittel der EZB erfasst (siehe Erläuterung Nr. 6).

13 RÜCKSTELLUNGEN

Im Jahr 2000 wurde in Anbetracht der hohen Fremdwährungsbestände der EZB und des damit verbundenen Währungs- und Zinsänderungsrisikos eine Sonderrückstellung gebildet. Das erforderliche Ausmaß dieser Rückstellung wurde seither vor dem Hintergrund der voraussichtlichen Risikoentwicklung jährlich geprüft. Im Jahr 2003 wurde diese Rückstellung infolge der signifikanten Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro komplett aufgelöst, um die buchmäßigen Verluste zum Jahresultimo auszugleichen, die sich nicht zuletzt aus der Neubewertung der auf US-Dollar lautenden EZB-Bestände ergaben (siehe „Erfolgsermittlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 22 im Abschnitt Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung).⁷

Daneben umfasst diese Position auch Pensionsrückstellungen und 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.

⁷ 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), ABI. L 323 vom 28.11.2002, S. 49–50.

14 AUSGLEICHSPOSTEN AUS NEUBEWERTUNG

Dieser Posten entspricht einer Bewertungsreserve, die aus buchmäßigen Gewinnen aus Forderungen und Verbindlichkeiten gebildet wird.

	2003 €	2002 €	Veränderung €
Gold	2 070 968 381	1 983 835 491	87 132 890
Devisen	1 901	1 682 723 875	(1 682 721 974)
Wertpapiere	105 493 783	738 274 730	(632 780 947)
Insgesamt	2 176 464 065	4 404 834 096	(2 228 370 031)

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 und teilen sich wie folgt auf:

	%	Gezeichnetes Kapital €	Eingezahltes Kapital €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,8658	143 290 000	143 290 000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1 224 675 000	1 224 675 000
Bank von Griechenland	2,0564	102 820 000	102 820 000
Banco de España	8,8935	444 675 000	444 675 000
Banque de France	16,8337	841 685 000	841 685 000
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8496	42 480 000	42 480 000
Banca d'Italia	14,8950	744 750 000	744 750 000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7 460 000	7 460 000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213 900 000	213 900 000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117 970 000	117 970 000
Banco de Portugal	1,9232	96 160 000	96 160 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	69 850 000	69 850 000
NZBen des Euroraums	80,9943	4 049 715 000	4 049 715 000

Danmarks Nationalbank	1,6709	83 545 000	4 177 250
Sveriges Riksbank	2,6537	132 685 000	6 634 250
Bank of England	14,6811	734 055 000	36 702 750
NZBen der Länder außerhalb des Euroraums	19,0057	950 285 000	47 514 250
Insgesamt	100,0000	5 000 000 000	4 097 229 250

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 und stellen einen Beitrag zum operativen Aufwand der EZB dar. Im Gegensatz zu den NZBen des Euroraums haben diese NZBen keinen Anspruch auf ausschüttbare Gewinne der EZB (Seigniorage-Gewinne eingeschlossen), sie müssen allerdings auch nicht für Verluste der EZB aufkommen.

Rücklagen

In dieser Position ist die gemäß Artikel 33 ESZB-Satzung gebildete Allgemeine Reserve ausgewiesen.

16 EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

ANPASSUNG DES KAPITALSCHLÜSSELS DER EZB

Hintergrund

Gemäß Artikel 29.3 ESZB-Satzung wird der Schlüssel, nach dem die NZBen Anteile am Kapital der EZB zeichnen, alle fünf Jahre angepasst. Die erste derartige Anpassung wurde am 1. Januar 2004 wirksam. Eine weitere Anpassung des Kapitalschlüssels erfolgt am 1. Mai 2004 im Zuge des Beitritts von zehn neuen Mitgliedstaaten. Im Sinne des Beschlusses des Rates vom 15. Juli 2003 über die statistischen Daten, die bei der Anpassung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank anzuwenden sind, traten am 1. Januar 2004 folgende Änderungen in Kraft:

	1. 1. 1999 bis 31. 12. 2003 %	1. 1. 2004 bis 1. 5. 2004 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	2,8297
Deutsche Bundesbank	24,4935	23,4040
Bank von Griechenland	2,0564	2,1614
Banco de España	8,8935	8,7801
Banque de France	16,8337	16,5175
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8496	1,0254
Banca d'Italia	14,8950	14,5726
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	0,1708
De Nederlandsche Bank	4,2780	4,4323
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	2,3019
Banco de Portugal	1,9232	2,0129
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	1,4298
NZBen des Euroraums	80,9943	79,6384
Danmarks Nationalbank	1,6709	1,7216
Sveriges Riksbank	2,6537	2,6636
Bank of England	14,6811	15,9764
NZBen der Länder außerhalb des Euroraums	19,0057	20,3616
Insgesamt	100,0000	100,0000

AUSWIRKUNGEN

Kapital der EZB

Im Zuge der Anpassung des Kapitalschlüssels der EZB reduzierte sich der (jeweils zu 100 % eingezahlte) Anteil aller NZBen des Euroraums am Kapital der EZB um 1,3559 %; im Gegenzug erhöhte sich der Anteil der NZBen der Mitgliedstaaten, die nicht dem Euroraum angehören und daher nur 5 % des gezeichneten Kapitals einbezahlt haben. Infolgedessen verringerte sich das Kapital der EZB zum 1. Januar 2004 um 64 Mio €.

Forderungen der NZBen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB

Nachdem sich die Höhe der zu übertragenden Währungsreserven nach der Höhe des Anteils richtet, den eine NZB am Kapital der EZB gezeichnet hat, zog die Kapitalschlüsselanpassung auch eine Anpassung der Forderungen nach sich, die die EZB den teilnehmenden NZBen im Wert der von ihnen eingebrachten Währungs-

reserven gutgeschrieben hat. Diese Forderungen betragen vor der Anpassung des Kapitalschlüssels 40 497 Mio € und sind nun um 678 Mio € geringer, die inzwischen an die NZBen rückübertragen wurden.

Änderungen per 1. Mai 2004

Mit dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten zur EU sowie der Eingliederung ihrer NZBen in das ESZB kommt es automatisch zu einer Aufstockung des Kapitals, das die NZBen an der EZB zeichnen. Zugleich steigt der für die Übertragung von NZB-Währungsreserven an die EZB festgelegte Höchstbetrag.

AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

17 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 2003 Repogeschäfte und Reverse Repos in Höhe von jeweils 0,4 Mrd € (2002: 1,4 Mrd €) offen (siehe „Befristete Transaktionen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

18 ZINSFUTURES

Im Jahr 2003 wurden im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB Fremdwährungs-Zinsfutures verwendet. Zum 31. Dezember 2003 waren folgende Geschäfte offen (Angaben zum Nominalwert):

Fremdwährungs-Zinsfutures	Kontraktwert €
Käufe	1 928 169 982
Verkäufe	610 966 084

19 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 in Teilbeträgen bis spätestens 31. Dezember 2004, d. h. bis zum Übergang der Eigentumsrechte an die EZB, zu zahlen. Der erste Teilbetrag wurde im Jahr 2003 an die Stadt Frankfurt überwiesen.

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

20 NETTOZINSERGEBNIS

Zinserträge aus Währungsreserven

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2003 €	2002 €	Veränderung €
Zinserträge aus Giroeinlagen	3 679 287	6 076 316	(2 397 029)
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	45 699 455	76 811 025	(31 111 570)
Reverse Repos	66 206 740	120 729 765	(54 523 025)
Nettoertrag aus Wertpapieranlagen	445 357 205	857 373 212	(412 016 007)
Bruttozinserträge aus Währungsreserven	560 942 687	1 060 990 318	(500 047 631)
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(73 292)	(263 018)	189 726
Repogeschäfte	(19 575 020)	(70 108 403)	50 533 383
Nettozinserträge aus Währungsreserven	541 294 375	990 618 897	(449 324 522)

Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems

In dieser Position werden die Zinserträge der EZB (Seigniorage) aus ihrem Anteil von 8 % am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs erfasst. Die Verzinsung richtet sich nach dem jeweils geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems. Der Modus für die Verteilung des Seigniorage-Gewinns an die NZBen ist unter „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze beschrieben.

Im Hinblick auf das voraussichtliche Bilanzergebnis der EZB für das Geschäftsjahr 2003 beschloss der EZB-Rat im Dezember 2003:

- a) die für die ersten drei Quartale erfolgten Gewinnvorauszahlungen an die NZBen im Umfang von 533 Mio € zurückzufordern und

- b) die Gewinnvorauszahlung für das vierte Quartal im Umfang von 165 Mio € einzubehalten.

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 der 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.

Das Nettozinsergebnis war gegenüber dem Jahr 2002 rückläufig, in erster Linie aufgrund von im Jahr 2003 weiter sinkenden US-Dollar- und Euro-Zinssätzen.

21 REALISIERTE GEWINNE (VERLUSTE) AUS FINANZGESCHÄFTEN

	2003 €	2002 €	Veränderung €
Realisierte Wertpapierkursgewinne (netto)	528 606 147	734 191 562	(205 585 415)
Realisierte Wechselkursgewinne (netto) (Realisierte Wechselkursverluste (netto))	(3 345 525)	1 233 826	(4 579 351)
Bei Finanzgeschäften realisierte Gewinne	525 260 622	735 425 388	(210 164 766)

Der realisierte Nettogewinn ergab sich im Zuge von Wertpapierverkäufen im laufenden Portfoliomanagement. Im Jahr 2003 kam es zu keinen nennenswerten Abflüssen von Fremdwährungen.

22 ABSCHREIBUNGEN AUF FINANZANLAGEN UND -POSITIONEN

	2003 €	2002 €	Veränderung €
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(10 349 709)	0	(10 349 709)
Buchmäßige Wechselkursverluste	(3 962 339 851)	(276 955 036)	(3 685 384 815)
Insgesamt	(3 972 689 560)	(276 955 036)	(3 695 734 524)

Diese Aufwendungen ergaben sich in erster Linie aus der Abschreibung der durchschnittlichen Anschaffungskosten der US-Dollarbestände der EZB durch Umrechnung auf den Wechselkurs vom 31. Dezember 2003, nachdem der US-Dollar im Jahresverlauf gegenüber dem Euro abgewertet hatte. Zum Teil war die Abschreibung durch die Auflösung der verbliebenen Sonderrückstellung für Währungs- und Zinsänderungsrisiken gedeckt (siehe „Erfolgsermittlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 2 bei den Erläuterungen zur Bilanz).

23 NETTOERGEBNIS AUS GEBÜHREN UND PROVISIONEN

	2003 €	2002 €	Veränderung €
Erträge aus Gebühren und Provisionen	700 271	634 241	66 030
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(763 737)	(861 399)	97 662
Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen	(63 466)	(227 158)	163 692

Die in dieser Position erfassten Erträge ergaben sich in erster Linie aus Verzugszinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen. Die Aufwendungen bestehen im Wesentlichen aus Konto-

führungsgebühren und Spesen, die bei der Abwicklung von Fremdwährungs-Zinsfutures anfallen (siehe Erläuterung Nr. 18 im Abschnitt Erläuterungen zur Bilanz).

24 SONSTIGE ERTRÄGE

Diese Position resultiert im Wesentlichen aus der Auflösung nicht in Anspruch genommener Rückstellungen für Sachaufwendungen.

25 PERSONALAUFWENDUNGEN

Unter dieser Position werden die Gehälter und Zulagen (2003: 108,2 Mio €; 2002: 92,6 Mio €) sowie die Arbeitgeberbeiträge zur EZB-Pensionskasse und zur Kranken- und Unfallversicherung ausgewiesen. Die Bezüge der Direktoriumsmitglieder beliefen sich wie im Jahr 2002 auf insgesamt 2,0 Mio €. Im Berichtsjahr waren keine Pensionszahlungen an frühere Direktoriumsmitglieder oder deren Angehörige zu entrichten. Die scheidenden Direktoriumsmitglieder erhielten ein Übergangsgeld. 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 2003 lag der Personalstand der EZB bei 1 213 Mitarbeitern, von denen 84 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Mitarbeiterstands stellt sich wie folgt dar:

	2003	2002
Stand zum 1. Januar	1 105	1 043
Neuaufnahmen	149	113
Austritte	41	51
Stand zum 31. Dezember	1 213	1 105
Durchschnittlicher Personalstand	1 160	1 080

26 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 Stichtag 31. Dezember 2002 vorgelegt, wobei unterstellt wurde, dass mit diesem Tag alle Mitglieder der Pensionskasse aus der EZB ausscheiden und ihre pensionsbegründende Dienstzeit damit endet.

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) 21,7 Mio € (2002: 27,4 Mio €). Darin eingeschlossen sind Rückstellungen für die Pensionen der Direktoriumsmitglieder in Höhe von 1,9 Mio € (2002: 2,1 Mio €) und etwaige Beitragsanpassungen bei zusätzlichen Deckungserfordernissen. Der erforderliche Beitragssatz der EZB liegt bei 16,5 % der pensionsfähigen Mitarbeiterbezüge.

27 SACHAUFWENDUNGEN

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Dazu kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten.

28 ABSCHREIBUNG AUF SACHANLAGEN

Der höhere Abschreibungsaufwand im Jahr 2003 ergibt sich aus der Tatsache, dass die Abschreibungsdauer für den aktivierten Gebäude- und Herstellungsaufwand reduziert wurde (siehe „Sachanlagen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

29 AUFWENDUNGEN FÜR DIE BANKNOTENHERSTELLUNG

Diese Aufwendungen bezogen sich im Jahr 2003 auf Kosten für den Transport von Euro-Banknoten zwischen den einzelnen NZBen, um unerwartete Nachfragespitzen auszugleichen. Diese Kosten werden zentral von der EZB getragen. Im Jahr 2002 enthielt diese Position die Aufwendungen für die im Jahr 2001 eingerichtete Banknotenreserve für das Eurosystem.

ERLÄUTERUNG ZUR VERLUSTABDECKUNG

Diese Erläuterung ist nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2003. Sie wird lediglich zu Informationszwecken im Jahresbericht veröffentlicht.

EINKÜNFTE DER EZB AUS DEM BANKNOTENUMLAUF (SEIGNIORAGE)

Gemäß Beschluss des EZB-Rats wurde der Seigniorage-Gewinn der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf im Jahr 2003 (698 Mio €) zur Gänze einbehalten, um zu vermeiden, dass die Gewinnausschüttung das Nettojahresergebnis übersteigt.

ABDECKUNG VON VERLUSTEN DER EZB

Nach Artikel 33.2 der ESZB-Satzung kann ein Verlust der EZB auf zwei Arten abgedeckt werden: aus der Allgemeinen Reserve der EZB sowie erforderlichenfalls, nach einem entsprechenden EZB-Ratsbeschluss, aus den monetären Einkünften für das betreffende Geschäftsjahr, und zwar im Verhältnis der gemäß Artikel 32.5 an die NZBen rückverteilten Beträge und höchstens in diesem Ausmaß.⁸

Zur Abdeckung des Fehlbetrags für das Geschäftsjahr 2003 traf der EZB-Rat in der Sitzung vom 18. März 2004 folgenden Beschluss:

	2003 €	2002 €
(Jahresfehlbetrag) Jahresüberschuss	(476 688 785)	1 220 454 254
Seigniorage-Verteilung an die NZBen	0	(606 000 000)
(Jahresfehlbetrag) Jahresüberschuss nach Verteilung der Seigniorage	(476 688 785)	614 454 254
Entnahme aus der Allgemeinen Reserve (Zuweisung an die Allgemeine Reserve)	476 688 785	0
Ausschüttbarer Gewinn	0	614 454 254
Ausschüttung an die NZBen	0	(614 454 254)
Insgesamt	0	0

⁸ Gemäß Artikel 32.5 der ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken unter ihnen entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt.

Prüfbericht

An den Präsidenten und den Rat
der Europäischen Zentralbank

Frankfurt am Main

Wir haben die Bilanz der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2003 und die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2003 sowie die diesbezüglichen Erläuterungen geprüft. Für die Erstellung dieses Jahresabschlusses ist das Direktorium der Europäischen Zentralbank zuständig. In unserer Verantwortung liegt es, einen Prüfbericht darüber vorzulegen.

Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards on Auditing“ durchgeführt. Danach hatten wir die Abschlussprüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen konnten, dass 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 und die wesentlichen Einschätzungen durch das Management sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass wir auf dieser Basis eine hinreichend sichere Beurteilung vornehmen konnten.

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss gemessen an den in den Erläuterungen beschriebenen Rechnungslegungsgrundsätzen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2003 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2003.

Frankfurt am Main, den 9. März 2004

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

Aufsichtsratsvorsitzender:
WP StB Dipl.-Kfm.
Gerhard Brackert

Vorstand:
WP StB Dipl.-Kfm.
Axel Berger
WP RA StB
Dr. Bernd Erle
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Gerd Geib
WP Dr. Martin Hoyos

RA StB
Dr. Hartwich Lüßmann
WP Dipl.-Kfm. Ulrich Maas
WP StB
Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher
WP StB Dipl.-Kfm.
Rüdiger Reinke
CPA Kenneth D. Russell
WP Dipl.-Oec.
Bernd Ulrich Schmid
WP Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Wienand Schruff
WP StB Dr. Peter Wesner

WP RA StB
Prof. Dr. Harald Wiedmann
Sprecher
WP StB CPA Dipl.-Kfm. MSc
Gottfried Wohlmannstetter
WP StB Dipl.-Kfm.
Hans Zehnder
WP StB Dipl.-Kfm.
Wolfgang Zielke
stellv. Sprecher
Zertifiziert nach
DIN EN ISO 9001

Sitz: Berlin und
Frankfurt am Main
Handelsregister:
Charlottenburg (HRB 1077)
und Frankfurt am Main
(HRB 14345)
Bankverbindung:
Deutsche Bank AG,
Frankfurt a. M., 096 386 800
BLZ 500 700 10
USt.-IdNr.: DE 136 751 547

5 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2003

(MIO €)

AKTIVA	31. DEZEMBER 2003	31. DEZEMBER 2002
1 Gold und Goldforderungen	130 344	130 739
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	175 579	234 486
2.1 Forderungen an den IWF	29 130	31 305
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	146 449	203 181
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	17 415	19 823
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	6 049	4 190
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	6 049	4 190
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	298 163	227 654
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	253 001	180 000
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45 000	45 000
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	134	2 621
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	28	33
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	729	147
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	54 466	27 828
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	42 686	44 486
9 Sonstige Aktiva	109 365	105 808
Aktiva insgesamt	834 796	795 161

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

PASSIVA	31. DEZEMBER 2003	31. DEZEMBER 2002
1 Banknotenumlauf	436 128	371 866*
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	147 328	133 565
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	147 247	133 495
2.2 Einlagefazilität	80	70
2.3 Termineinlagen	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	0
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	257	15
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	1 054	2 029
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	39 865	46 197
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	34 106	41 123
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	5 759	5 074
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 279	8 813
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	499	1 125
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 205	18 588
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	11 205	18 588
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 761	6 340
10 Sonstige Passiva	54 757	62 470
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	67 819	82 615
12 Kapital und Rücklagen	59 844	61 538
Passiva insgesamt	834 796	795 161

* Im Banknotenumlauf zum 31. Dezember 2002 ist der nationale Banknotenumlauf des Euro-Währungsgebiets in Höhe von 13 338 Mio € enthalten. Ab 1. Januar 2003 wurde der Betrag des nationalen Banknotenumlaufs unter „Sonstige Passiva“ verbucht; am 31. Dezember 2003 belief er sich auf 11 338 Mio €.

ANHANG

ANHANG

RECHTSINSTRUMENTE DER EZB

Diese Aufstellung bietet einen Überblick über die Rechtsinstrumente, die im Jahr 2003 und Anfang 2004 von der EZB verabschiedet und im Amtsblatt der Europäischen Union (erhältlich beim Amt für amtliche Veröffentlichungen der

Europäischen Gemeinschaften) veröffentlicht wurden. Eine Aufstellung aller von der EZB seit Juni 1998 verabschiedeten Rechtsinstrumente findet sich auf der EZB-Website.

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2003/1	Empfehlung gemäß Artikel 10.6 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank für einen Beschluss des Rates über eine Änderung des Artikels 10.2 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank	ABl. C 29, 7.2.2003, S. 6
EZB/2003/2	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 6. Februar 2003 über bestimmte statistische Berichts-anforderungen der Europäischen Zentralbank und die von den nationalen Zentralbanken anzuwendenden Verfahren zur Meldung statistischer Daten im Bereich der Geld- und Bankenstatistik	ABl. L 241, 26.9.2003, S. 1
EZB/2003/3	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 6. März 2003 an den Rat der Europäischen Union im Hinblick auf die externen Rechnungsprüfer der Deutschen Bundesbank	ABl. C 75, 27.3.2003, S. 11
EZB/2003/4	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 20. März 2003 über die Stückelung, Merkmale und Reproduktion sowie den Umtausch und Einzug von Euro-Banknoten	ABl. L 78, 25.3.2003, S. 16
EZB/2003/5	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. März 2003 über die Anwendung von Maßnahmen gegen unerlaubte Reproduktionen von Euro-Banknoten sowie über den Umtausch und Einzug von Euro-Banknoten	ABl. L 78, 25.3.2003, S. 20
EZB/2003/6	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 4. April 2003 zur Änderung der Leitlinie EZB/2001/3 über ein transeuropäisches automatisches Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET) in der geänderten Fassung vom 27. Februar 2002	ABl. L 113, 7.5.2003, S. 10
EZB/2003/7	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 2. Mai 2003 über die statistischen Berichts-anforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der Zahlungsbilanz, des Auslandsvermögensstatus sowie des Offenlegungstableaus für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität	ABl. L 131, 28.5.2003, S. 20
EZB/2003/8	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 2. Mai 2003 über die statistischen Berichts-anforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der Zahlungsbilanz, des Auslandsvermögensstatus sowie des Offenlegungstableaus für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität	ABl. C 126, 28.5.2003, S. 7

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2003/9	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 12. September 2003 über die Auferlegung einer Mindestreservspflicht	ABl. L 250, 2.10.2003, S. 10
EZB/2003/10	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 18. September 2003 zur Änderung der Verordnung EZB/2001/13 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute	ABl. L 250, 2.10.2003, S. 17
EZB/2003/11	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 3. Oktober 2003 an den Rat der Europäischen Union im Hinblick auf die externen Rechnungsprüfer der Banque centrale du Luxembourg	ABl. C 247, 15.10.2003, S. 16
EZB/2003/12	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 23. Oktober 2003 gemäß Artikel 31.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank für die von den teilnehmenden Mitgliedstaaten ausgeführten Transaktionen mit ihren Arbeitsguthaben in Fremdwährungen	ABl. L 283, 31.10.2003, S. 81
EZB/2003/13	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 23. Oktober 2003 zur Änderung der Entscheidung EZB/2002/12 vom 19. Dezember 2002 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2003	ABl. L 283, 31.10.2003, S. 87
EZB/2003/14	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. November 2003 zur Verwaltung der im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands von der Europäischen Gemeinschaft abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte	ABl. L 297, 15.11.2003, S. 35
EZB/2003/15	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 28. November 2003 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2004	ABl. L 324, 11.12.2003, S. 57
EZB/2003/16	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 1. Dezember 2003 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 69, 8.3.2004, S. 1
EZB/2003/17	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2003 über die prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken im Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank	ABl. L 9, 15.1.2004, S. 27
EZB/2003/18	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2003 zur Bestimmung der Maßnahmen, die zur Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die teilnehmenden nationalen Zentralbanken erforderlich sind	ABl. L 9, 15.1.2004, S. 29
EZB/2003/19	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2003 zur Bestimmung der Maßnahmen, die zur Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nicht teilnehmenden nationalen Zentralbanken erforderlich sind	ABl. L 9, 15.1.2004, S. 31

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2003/20	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2003 zur Festlegung der Bedingungen für die Übertragung der Kapitalanteile der Europäischen Zentralbank zwischen den nationalen Zentralbanken und die Anpassung des eingezahlten Kapitals	ABl. L 9, 15.1.2004, S. 32
EZB/2003/21	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2003 zur Festlegung der Maßnahmen, die für den Beitrag zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank sowie zur Anpassung der den übertragenen Währungsreserven entsprechenden Forderungen der nationalen Zentralbanken erforderlich sind	ABl. L 9, 15.1.2004, S. 36
EZB/2003/22	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2003 zur Änderung des Artikels 1 Buchstabe f) des Beschlusses EZB/2001/16 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002	ABl. L 9, 15.1.2004, S. 39
EZB/2003/23	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2003 zur Änderung des Beschlusses EZB/2001/15 vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten	ABl. L 9, 15.1.2004, S. 40
EZB/2004/1	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 13. Februar 2004 zur Änderung der Leitlinie EZB/2003/2 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 83, 20.3.2004
EZB/2004/2	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank	ABl. L 80, 18.3.2004, S. 33

STELLUNGNAHMEN DER EZB

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von der EZB im Jahr 2003 und Anfang 2004 gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag und Artikel 4 ESZB-Satzung, Artikel 112 Absatz 2 Buchstabe b) EG-Vertrag und Artikel 11.2 ESZB-Satzung sowie Artikel 48 Vertrag über die Europäische Union verabschiedeten Stellungnahmen. Eine Aufstellung aller von der EZB seit Juni 1998 abgegebenen Stellungnahmen findet sich auf der EZB-Website.

a) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch Mitgliedstaaten¹

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2003/1	Niederlande	Änderung der Regeln für die Meldung von Zahlungsbilanzdaten
CON/2003/2	Dänemark	Neufassung des Gesetzes über Finanzgeschäfte und des Gesetzes über Hypothekenkredite und Hypothekenpfandbriefe
CON/2003/3	Schweden	Änderung des Gesetzes über die Sveriges Riksbank und des Gesetzes über den Riksdag
CON/2003/4	Griechenland	Änderung der Satzung der Bank von Griechenland
CON/2003/7	Belgien	Königliches Dekret über den außerbörslichen Markt für belgische Staatsanleihen, Strips und Schatzwechsel
CON/2003/8	Österreich	Devisengesetz 2003 und Änderung des Überweisungsgesetzes
CON/2003/10	Schweden	Reform des Bankwesen- und Finanzgesetzes
CON/2003/11	Österreich	Finanzsicherheiten-Gesetz (zur Umsetzung der Richtlinie 2002/47/EG)
CON/2003/14	Italien	Zahlungssysteme, Zahlungsverkehrsinfrastrukturen und Zahlungsmittel
CON/2003/15	Schweden	Änderung des Gesetzes über die Sveriges Riksbank
CON/2003/17	Österreich	Gesetz über die Pfandbriefstelle der Landes-Hypothekenbanken, Änderung anderer Gesetze
CON/2003/19	Belgien	Finanzmarktaufsicht und Finanzdienstleistungen
CON/2003/22	Finnland	Änderung des Gesetzes über die Suomen Pankki und verwandter Gesetze
CON/2003/23	Niederlande	Zusammenlegung von De Nederlandsche Bank und der niederländischen Pensionskassen- und Versicherungsaufsicht
CON/2003/24	Irland	Entwurf eines Gesetzes über die Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (Nr. 2) 2003

¹ Stellungnahmen der EZB auf Ersuchen von nationalen Behörden werden grundsätzlich sechs Monate nach ihrer Verabschiedung auf der Website der EZB veröffentlicht; EZB-Stellungnahmen von politischer Relevanz werden umgehend veröffentlicht.

² Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

Nr.²	Ursprung	Gegenstand
CON/2003/25	Belgien	Änderung des Gesetzes über die Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zweck der Geldwäsche und Änderung anderer Gesetze
CON/2003/27	Österreich	Nationalstiftung für Forschung, Technologie und Entwicklung
CON/2003/28	Spanien	Änderung des Gesetzes über die Autonomie der Banco de España
CON/2003/29	Portugal	Änderung des Grundgesetzes über die Banco de Portugal
CON/2004/1	Finnland	Änderung des Gesetzes über die Suomen Pankki und verwandter Gesetze
CON/2004/2	Schweden	Neufassung der Verordnungen und Erläuterungen der Sveriges Riksbank zur Meldung der Geld- und Bankenstatistiken durch die MFIs
CON/2004/3	Luxemburg	Erstellung eines rechtlichen Rahmens für die Verbriefung von Kreditforderungen (Securitisations)
CON/2004/5	Österreich	Finanzkonglomeratengesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2002/87/EG
CON/2004/6	Frankreich	Genehmigung einer bestehenden staatlichen Garantie für die Banque de France

b) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch eine europäische Institution³

Nr. ⁴	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2003/5	EU-Rat	Statistische Daten, die bei der Anpassung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der EZB anzuwenden sind	ABl. C 102, 29.4.2003, S. 11
CON/2003/6	EU-Rat	Empfehlung zur Ernennung eines neuen Mitglieds des Direktoriums der EZB	ABl. C 105, 1.5.2003, S. 37
CON/2003/9	EU-Rat	Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte	ABl. C 144, 20.6.2003, S. 6
CON/2003/12	EU-Rat	Vierteljährliche Finanzkonten des Staates	ABl. C 165, 16.7.2003, S. 6
CON/2003/13	EU-Rat	Empfehlung zur Ernennung des Präsidenten der EZB	ABl. C 187, 7.8.2003, S. 16
CON/2003/16	EU-Rat	Analyse und Zusammenarbeit in Bezug auf gefälschte Euro-Münzen	ABl. C 202, 27.8.2003, S. 31
CON/2003/18	EU-Rat	Empfehlung betreffend Änderungen der Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik, im Namen der Europäischen Gemeinschaft, und dem Staat Vatikanstadt, vertreten durch den Heiligen Stuhl	ABl. C 212, 6.9.2003, S. 10
CON/2003/20	EU-Rat	Entwurf eines Vertrags über eine Verfassung für Europa	ABl. C 229, 25.9.2003, S. 7
CON/2003/21	EU-Rat	Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind	ABl. C 242, 9.10.2003, S. 6
CON/2003/26	EU-Rat	Gemeinschaftliche Statistik der Zahlungsbilanz, des internationalen Dienstleistungsverkehrs und der Direktinvestitionen	ABl. C 296, 6.12.2003, S. 5
CON/2004/4	EU-Rat	Erstellung von vierteljährlichen nichtfinanziellen Sektorkonten	ABl. C 42, 18.2.2004, S. 23
CON/2004/7	EU-Rat	Schaffung einer neuen Ausschussstruktur im Finanzdienstleistungsbereich	ABl. C 58, 6.3.2004, S. 23

³ Auf der EZB-Website veröffentlicht.

⁴ Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

PUBLIKATIONEN DER EZB SEIT JANUAR 2003

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2003 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Dezember 2003 bis Februar 2004 aufgeführt. 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 der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2002“, April 2003.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Bargeldnachfrage im Euro-Währungsgebiet im Zeichen der Euro-Bargeldumstellung“, Januar 2003.

„Ziel, Konzept and Auswirkungen des CLS-Systems“, Januar 2003.

„Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2003.

„Wechselkurssysteme in Schwellenländern“, Februar 2003.

„Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung“, April 2003.

„Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2003.

„Elektronisierung des Zahlungsverkehrs in Europa“, Mai 2003.

„Änderung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat“, Mai 2003.

„Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie“, Juni 2003.

„Trends bei den Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2003.

„Erste Erfahrungen mit der Steuerung der Produktion und Ausgabe der Euro-Banknoten“, Juli 2003.

„Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“, August 2003.

„Jüngste Entwicklungen im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2003.

„Die Integration der europäischen Finanzmärkte“, Oktober 2003.

„Entwicklung der Fremdfinanzierung des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet“, November 2003.

„Krisenbewältigung in Schwellenländern – Herausforderungen für die internationale Gemeinschaft“, November 2003.

- „Die internationale Rolle des Euro: die wichtigsten Entwicklungen seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion“, November 2003.
- „Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik“, Januar 2004.
- „Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen“, Januar 2004.
- „Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2004.
- „Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union“, Februar 2004.
- „Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten“, Februar 2004.
- „Die Auswirkungen der Zeitwertbilanzierung auf den europäischen Bankensektor im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität“, Februar 2004.

OCCASIONAL PAPERS

- 8. „An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters“ von J. A. Garcia, September 2003.
- 9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
- 10. „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann, mit Beiträgen von O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
- 11. „Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.

WORKING PAPERS

- 294. „Does the yield spread predict recessions in the euro area?“ von F. Moneta, Dezember 2003.
- 295. „Optimal allotment policy in the Eurosystem’s main refinancing operations“ von C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov und N. Valla, Dezember 2003.
- 296. „Monetary policy analysis in a small open economy using Bayesian cointegrated structural VARs“ von M. Villani und A. Warne, Dezember 2003.
- 297. „Measurement of contagion in banks’ equity prices“ von R. Gropp und G. Moerman, Dezember 2003.
- 298. „The lender of last resort: a 21st century approach“ von X. Freixas, B. M. Parigi und J.-C. Rochet, Dezember 2003.
- 299. „Import prices and pricing-to-market effects in the euro area“ von T. Warmedinger, Januar 2004.
- 300. „Developing statistical indicators of the integration of the euro area banking system“ von M. Manna, Januar 2004.
- 301. „Inflation and relative price asymmetry“ von A. Rátfai, Januar 2004.
- 302. „Deposit insurance, moral hazard and market monitoring“ von R. Gropp und J. Vesala, Februar 2004.
- 303. „Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU“ von A. Afonso und R. Strauch, Februar 2004.

304. „Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics“ von A. Trigari, Februar 2004.
305. „A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting“ von C. Morana, Februar 2004.
306. „A markup model of inflation for the euro area“ von C. Bowdler und E. S. Jansen, Februar 2004.
307. „Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence programmes“ von R. Strauch, M. Hallerberg und J. von Hagen, Februar 2004.
308. „International risk-sharing and the transmission of productivity shocks“ von G. Corsetti, L. Dedola und S. Leduc, Februar 2004.
309. „Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers“ von J. Sousa und A. Zaghini, Februar 2004.
310. „International equity flows and returns: a quantitative equilibrium approach“ von R. Albuquerque, G. H. Bauer und M. Schneider, Februar 2004.
311. „Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach“ von M. Bussière, M. Fratzscher und G. J. Müller, Februar 2004.
312. „Similarities and convergence in G-7 cycles“ von F. Canova, M. Ciccarelli und E. Ortega, Februar 2004.
313. „The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area“ von G. de Bondt und D. Marqués, Februar 2004.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „EU banking sector stability“, Februar 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, März 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, März 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, März 2003.
- „TARGET Annual Report 2002“, April 2003.
- „Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries.
Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, Mai 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries.
Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, Mai 2003.
- „Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, Mai 2003.

„Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, Mai 2003.

„The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, Juni 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, Juni 2003.

„Developments in national supervisory structures“, Juni 2003.

„Oversight standards for euro retail payment systems“, Juni 2003.

„Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, Juni 2003.

„Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, Juli 2003.

„ECB statistics: A brief overview“, August 2003.

„Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.

„The New Basel Capital Accord“, August 2003.

„Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22. September 2003.

„Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, Oktober 2003.

„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18“, Oktober 2003.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2003.

„Money market study 2002“, November 2003.

„Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy“, November 2003.

„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002“, November 2003.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003“, November 2003.

„TARGET2: the payment system of the Eurosystem“, November 2003.

„Seasonal adjustment“, November 2003.

„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review“, November 2003.

„EU banking sector stability“, November 2003.

„Review of the international role of the euro“, Dezember 2003.

„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries“, Dezember 2003.

„Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.

„The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.

„Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.

„Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juli 2003.

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹

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:

Erstens wird der Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Künftig beginnt diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), 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 HRGs 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 ferner, 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 so-

wie 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 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 7. März 2003 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu senken.

3. APRIL 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. MAI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

Er gibt ferner die Ergebnisse seiner Bewertung der geldpolitischen Strategie der EZB bekannt. Diese Strategie, die am 13. Oktober 1998 verlautbart wurde, besteht aus drei Hauptelementen: einer quantitativen Definition von Preisstabilität, einer herausragenden Rolle der Geldmenge bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität und einer breit angelegten Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2001 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff. zu finden.

Der EZB-Rat bestätigt seine im Oktober 1998 formulierte Definition von Preisstabilität, und zwar ist „Preisstabilität (...) definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Gleichzeitig erklärt der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von annähernd 2 % beizubehalten.

Der EZB-Rat bestätigt, dass seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Der EZB-Rat beschließt auch, in seinen Erläuterungen deutlich zu machen, welche Rolle die wirtschaftliche Analyse und die monetäre Analyse bei der einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat spielen.

Um die längerfristige Natur des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum als Richtwert zur Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, beschließt der EZB-Rat ebenfalls, keine jährliche Überprüfung des Referenzwerts mehr vorzunehmen. Die zugrunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird er jedoch auch weiterhin beurteilen.

5. JUNI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juni 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,0 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Juni 2003 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 % bzw. 1,0 % zu senken.

10. JULI, 31. JULI, 4. SEPTEMBER, 2. OKTOBER, 6. NOVEMBER, 4. DEZEMBER 2003 UND 8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität un-

verändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

GLOSSAR

Aktienmarkt (equity market): Markt, an dem Eigentumsanteile von Unternehmen begeben und gehandelt werden. Ein wesentlicher Unterschied zwischen Aktien und Schuldtiteln besteht darin, dass Erstere vom Emittenten nicht zurückgezahlt werden müssen.

Anleihemarkt (bond market): Markt, an dem mittel- und langfristige **Schuldverschreibungen**, d. h. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr, begeben und gehandelt werden.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die Wert und Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen bzw. -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist. Wird auch als Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland bezeichnet.

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 von der **Euro-päischen Kommission** eingerichtete Ausschuss setzt sich aus Vertretern der nationalen Wertpapierregulierungsbehörden zusammen. Als ein im Rahmen von Stufe 3 des revidierten europäischen Regulierungsprozesses eingesetzter Ausschuss berät er die Europäische Kommission in wertpapieraufsichtsrechtlichen Fragen und trägt so zur konsequenteren Umsetzung des Gemeinschaftsrechts in nationales Recht bei. Des Weiteren fördert er die Koordination zwischen den europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden.

Ausschuss für Wirtschaftspolitik (Economic Policy Committee – EPC): Beratendes Gemeinschaftsgremium, das an der Vorbereitung der Arbeit des **EU-Rats** mitwirkt. Der Ausschuss 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 **EG-Vertrag** vorgesehen ist, wurde im Jahr 1974 mittels Ratsentscheidung gegründet. Er setzt sich aus jeweils zwei Vertretern aus jedem Mitgliedstaat sowie der **Europäischen Kommission** und der **EZB** zusammen.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren innerhalb des **Euro-Währungsgebiets** sowie im Handel mit Drittländern, angegeben als Wert, Volumen und Durchschnittswertindizes. Der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfasst den Warenverkehr zwischen den Euro-Ländern, jener mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets den Außenhandel des Euroraums. Die Außenhandelsstatistiken sind nicht direkt mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Eurogebiets sowie gegenüber Drittländern gemeinsam erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden.

Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel Capital Accord): Aufsichtsrechtlicher Rahmen mit Vorgaben für Mindesteigenkapitalanforderungen, der eine adäquate Risikoabdeckung durch die Banken sicherstellen soll. Dieser Aufsichtsrahmen wurde 1988 vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht verabschiedet, in dem die Zentralbanken und anderen Aufsichtsbehörden der G-10-Staaten, Spaniens und Luxemburgs vertreten sind. Die Eigenkapitalvereinbarung, die sich mittlerweile als international gültiger Standard etabliert hat, wird zurzeit überarbeitet, um den laufenden Entwicklungen im Finanzsektor Rechnung zu tragen („Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung“ bzw. „Basel II“).

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung** kauft oder verkauft oder gegen Überlassung von **Sicherheiten** Kredite gewährt.

Beitretende Staaten: Siehe **Beitrittsländer**.

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 werden der EU am 1. Mai 2004 beitreten: die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien und die Slowakei. Diese zehn Länder werden als **beitretende Staaten** bezeichnet. Mit zwei weiteren Ländern, und zwar Bulgarien und Rumänien, wurden bereits Beitrittsverhandlungen aufgenommen; als mögliches Beitrittsdatum wurde diesen Ländern 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, gibt es hingegen noch keine Beitrittsverhandlungen. 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-Portfolio (benchmark portfolio): Im Zusammenhang mit Investitionen versteht man unter einem Benchmark-Portfolio ein Vergleichsportfolio oder einen Index auf der Basis von Zielgrößen für Liquidität, Risiko und Anlagerendite, an dem die Wertentwicklung des jeweiligen Portfolios gemessen wird.

Bewertungsabschlag (valuation haircut): Risikokontrollmaßnahme für Sicherheiten, die bei **befristeten Transaktionen** verwendet werden, wobei die Zentralbank den Wert einer Sicherheit als deren Marktwert abzüglich eines bestimmten Prozentsatzes (Sicherheitsabschlags) berechnet. Das **Eurosystem** wendet Bewertungsabschläge an, die den Merkmalen der jeweiligen Sicherheiten entsprechen, wie etwa der Restlaufzeit.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government): Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird als Finanzierungsdefizit verstanden und entspricht der Differenz zwischen öffentlichen Einnahmen und öffentlichen Ausgaben. Die Defizitquote wird definiert als Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem Bruttoinlandsprodukt zu aktuellen Marktpreisen und ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 **EG-Vertrag** festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Devisenswap (foreign exchange swap): Gleichzeitige Durchführung eines Kassa- und eines Termingeschäfts, bei dem ein Währungstausch für eine vereinbarte Laufzeit erfolgt. Das **Eurosystem** kann **Offenmarktgeschäfte** in Form von Devisenswapgeschäften durchführen, bei denen die NZBen (oder die **EZB**) **Euro** gegen eine Fremdwährung per Kasse kaufen bzw. verkaufen und gleichzeitig per Termin verkaufen bzw. kaufen.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % des Stimmrechtsanteils). Bei den Direktinvestitionen werden der Nettoerwerb ausländischer Finanzaktiva durch Ansässige im **Euro-Währungsgebiet** („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie der Nettoerwerb von Finanzaktiva des Euroraums durch Gebietsfremde („Direktinvestitionen im Euro-

Währungsgebiet“) erfasst. Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen.

Dividendenwerte (equity securities): Umfassen Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Echtzeit-Bruttosystem: Siehe **RTGS-System**.

ECOFIN-Rat: Siehe **EU-Rat (Ministerrat)**.

Effektiver (nominaler/realer) Wechselkurs (effective exchange rates – EERs, nominal/real): Nominale effektive Wechselkurse des **Euro** sind gewichtete Durchschnittswerte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des **Euro-Währungsgebiets**. Die **EZB** veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber einem eng gefassten und einem weit gefassten Kreis von Handelspartnern. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euroraums wider. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Durchschnitt ausländischer Preise oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie Messgrößen für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit eines Landes.

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), die heutige Europäische Gemeinschaft (EG), 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. Durch den EU-Vertrag wurde der EG-Vertrag abgeändert und die Europäische Union begründet. Beide Verträge 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 durch den „Vertrag von Nizza“, der am 26. Februar 2001 unterzeichnet wurde und am 1. Februar 2003 in Kraft trat, abgeändert.

Einlagefazilität (deposit facility): **Ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür vorab festgesetzten **Zinssatz** bei der NZB anzulegen (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Elektronisches Geld (E-Geld) (electronic money, e-money): Geldwert, der auf einem Datenträger gespeichert ist und allgemein wie ein vorausbezahltes Inhaberinstrument für Zahlungen (außer an den Emittenten selbst) genutzt werden kann. Die Abwicklung kann, muss aber nicht über ein Bankkonto erfolgen.

EONIA (Euro Overnight Index Average) (euro overnight index average – EONIA): Messgröße für den Interbank-Tagesgeldsatz des Euro auf Transaktionsbasis.

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 **EZB**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten sämtlicher EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt.

ESVG 95: Siehe **Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen**.

ESZB: Siehe **Europäisches System der Zentralbanken**.

EU-Rat (Ministerrat) (EU Council – Council of Ministers): Organ der Europäischen Gemeinschaft, das aus Vertretern der Regierungen der Mitgliedstaaten besteht, und zwar 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 **ECOFIN-Rat** genannt. Zudem kann der EU-Rat zu besonders wichtigen Fragen in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagen. Der EU-Rat in dieser Zusammensetzung ist nicht mit dem Europäischen Rat zu verwechseln, in dessen Rahmen Staats- und Regierungschefs ebenfalls regelmäßig zusammentreffen. Der Europäische Rat jedoch gibt der Union die für ihre Entwicklung erforderlichen Impulse und legt die allgemeinen politischen Zielvorstellungen für diese Entwicklung fest.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) (euro interbank offered rate – EURIBOR): Zinssatz, zu dem ein erstklassiges **Kreditinstitut** bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität **Euro**-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Euro (euro): Bezeichnung der gemeinsamen europäischen Währung, die bei der Tagung des **Europäischen Rats** am 15. und 16. Dezember 1995 in Madrid festgelegt wurde.

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 einheitliche Währung zu erörtern. Der **Europäischen Kommission**, und gegebenenfalls der **EZB**, steht die Teilnahme an diesen Sitzungen frei.

Euro-Länder (euro area countries): Die am **Euro-Währungsgebiet** teilnehmenden Mitgliedstaaten.

Europäische Kommission (European Commission): 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 im Rahmen der multilateralen

Überwachung die Einhaltung der Haushaltsdisziplin und legt dem EU-Rat Berichte vor. Der Kommission gehören (bis zum 1. Mai 2004) 20 Mitglieder an: je zwei Vertreter aus Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und dem Vereinigten Königreich sowie je einer aus den übrigen Mitgliedstaaten. Nach einer Übergangsfrist im Anschluss an die EU-Erweiterung wird die Kommission insgesamt 25 Mitglieder (je ein Mitglied pro Mitgliedstaat) umfassen.

Europäische Zentralbank (EZB) (European Central Bank – ECB): Die EZB ist der Mittelpunkt des **Europäischen Systems der Zentralbanken** und des **Eurosystems** und besitzt gemäß Gemeinschaftsrecht eigene Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, dass die dem Eurosystem und dem ESZB übertragenen Aufgaben entweder durch sie selbst oder durch die Tätigkeit der NZBen nach Maßgabe der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank erfüllt werden. Die EZB wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

Europäischer Rat (European Council): Gibt der Union die für ihre Entwicklung erforderlichen Impulse und legt die allgemeinen politischen Zielvorstellungen für diese Entwicklung fest. Der Europäische Rat setzt sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten sowie dem Präsidenten der **Europäischen Kommission** zusammen (siehe **EU-Rat**).

Europäisches Parlament (European Parliament): Das Europäische Parlament besteht aus 626 Vertretern der Bürger der EU-Mitgliedstaaten. Zusätzlich wurden von den nationalen Parlamenten der beitretenden Staaten 162 Beobachter entsandt. Nach Ratifizierung des Beitrittsvertrags durch die derzeitigen und künftigen EU-Mitgliedstaaten ist vorgesehen, dass die Zahl der Abgeordneten zum Europäischen Parlament ab der nächsten Legislaturperiode (2004–2009) 732 beträgt. Das Europäische Parlament ist, abhängig von dem Verfahren, nach dem EU-Recht erlassen wird, am Gesetzgebungsprozess in unterschiedlichem Umfang beteiligt. 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 **EZB** 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 **EZB** und den NZBen aller 15 Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst außer den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen 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).

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 eingerichtet. Die beiden Hauptaufgaben des EWI waren die Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den NZBen und der Koordinierung der Geldpolitik 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 der WWU erforderlich waren. Das EWI wurde am 1. Juni 1998 nach Errichtung der **EZB** aufgelöst.

European Payments Council (EPC) (European Payments Council – EPC): Der EPC setzt sich aus 52 Vertretern diverser Institutionen, darunter Geschäfts- und Genossenschaftsbanken sowie Sparkassen, zusammen, und ist damit betraut, die Grundlage für eine standardisierte Zahlungsverkehrsinfrastruktur im Eurogebiet zu schaffen und das europäische Bankwesen in Zahlungsverkehrsfragen zu vertreten.

Euroraum: Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

Eurostat (Eurostat): Das Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften ist innerhalb der **Europäischen Kommission** für die Erstellung der Statistiken der Gemeinschaft zuständig.

Eurosystem (Eurosystem): Setzt sich aus der **EZB** und den NZBen der Mitgliedstaaten, die den **Euro** in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** eingeführt haben (siehe **Euro-Währungsgebiet**), zusammen. Das Eurosystem, dem derzeit zwölf NZBen angehören, wird vom **EZB-Rat** und vom **EZB-Direktorium** geleitet.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene Mitgliedstaaten umfasst, in denen der **Euro** gemäß **EG-Vertrag** als gemeinsame Währung eingeführt wurde und in denen unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine gemeinsame Geldpolitik betrieben wird. Zum Euro-Währungsgebiet gehören derzeit Belgien, Deutschland, Griechenland, 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 **EZB**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammensetzt, die von den Staats- und Regierungschefs der **Euro-Länder** ernannt werden.

EZB-Rat (Governing Council): Oberstes Beschlussorgan der **EZB**, das sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der **Euro-Länder** zusammensetzt.

Feinststeuerungsoperation (fine-tuning operation): Vom **Eurosystem** unregelmäßig durchgeführtes **Offenmarktgeschäft**, das hauptsächlich darauf abzielt, unerwartete Liquiditätsschwankungen am Markt auszugleichen.

Geldmarkt (money market): Markt, an dem unter Verwendung von Finanzinstrumenten, die in der Regel eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr haben, kurzfristige Mittel aufgenommen, investiert und gehandelt werden.

Gemeinschaftlicher Besitzstand (acquis communautaire): Umfasst das gesamte, für alle EU-Mitgliedstaaten verbindliche Gemeinschaftsrecht. Die Umsetzung des gemeinschaftlichen Besitzstands ist Voraussetzung für den EU-Beitritt.

Geschäftspartner (counterparty): Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

Grundzüge der Wirtschaftspolitik (Broad Economic Policy Guidelines – BEPGs): Gemäß **EG-Vertrag** sind die Mitgliedstaaten dazu verpflichtet, ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu betrachten und sie im **EU-Rat** zu koordinieren. Als Hauptinstrument richten dabei die Grundzüge der Wirtschaftspolitik Empfehlungen zu wirtschafts- und strukturpolitischen Maßnahmen an wirtschaftspolitische Entscheidungsträger und bilden so einen Anhaltspunkt für nachträgliche Beurteilungen im Rahmen der vom EU-Rat durchgeführten multilateralen Überwachung. Der EU-Rat erstellt auf Empfehlung der **Europäischen Kommission** einen Entwurf für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, über die er dem **Europäischen Rat** Bericht erstattet. Auf Basis der Schlussfolgerungen des Europäischen Rats verabschiedet der EU-Rat eine Empfehlung für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von **Eurostat** ermittelt wird und für alle EU-Länder harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Wöchentlich vom **Eurosystem** durchgeführtes **Offenmarktgeschäft**. Im Jahr 2003 beschloss der **EZB-Rat**, die Laufzeit dieser Geschäfte ab 9. März 2004 von zwei Wochen auf eine Woche zu verkürzen. Die Geschäfte werden als Zinstender mit einem im Voraus angekündigten **Mindestbietungssatz** abgewickelt.

HRG: Siehe **Hauptrefinanzierungsgeschäft**.

HVPI: Siehe **Harmonisierter Verbraucherpreisindex**.

IAS: Siehe **internationale Rechnungslegungsgrundsätze**.

Implizite Volatilität (implied volatility): Messgröße für die erwartete Volatilität (Standardabweichung im Sinne der annualisierten prozentualen Veränderung) von beispielsweise Anleihe- oder Aktienkursen (oder entsprechenden Terminkontrakten), die sich aus den Preisen von **Optionen** ableiten lässt.

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.

Internationale Rechnungslegungsgrundsätze (IAS) (International Accounting Standards – IAS): Allgemein anerkannte Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und Bilanzierung des International Accounting Standards Board (IASB), eines unabhängigen, privatrechtlichen Gremiums, das Rechnungslegungsstandards festlegt. Sie sind allgemein rechtswirksam und dienen der Bereitstellung transparenter und vergleichbarer Informationen für Jahresabschlüsse. Im April 2001 benannte das IASB seine bis dahin unter der Bezeichnung IAS bekannten Rechnungslegungsstandards in International Financial Reporting Standards (IFRS) um.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Wird durch Saldierung der in der aggregierten Bilanz enthaltenen Inter-**MFI**-Positionen (vorwiegend von MFIs an andere MFIs vergebene Kredite) erstellt.

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 a) ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren, oder b) ein Unternehmen oder eine sonstige juristische Person, das/die kein Kreditinstitut im Sinne von a) ist und Zahlungsmittel in Form von **elektronischem Geld** ausgibt.

Kreditrisiko (credit risk): Das Risiko, dass ein **Geschäftspartner** eine Verpflichtung weder bei Fälligkeit noch zu einem späteren Zeitpunkt in voller Höhe erfüllt.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Hierzu 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 Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im **Euro-Währungsgebiet** gerechnet.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Monatlich vom **Eurosystem** durchgeführtes **Offenmarktgeschäft**, das in der Regel eine Laufzeit von drei Monaten hat. Die Geschäfte werden als Zinstender mit einem im Voraus angekündigten Zuteilungsvolumen abgewickelt.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom **EZB-Rat** festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der **EZB** widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den **Mindestbietungssatz** für die **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, den Zinssatz für die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und den Zinssatz für die **Einlagefazilität**.

Liquiditätsrisiko (liquidity risk): Das Risiko, dass ein **Geschäftspartner** oder ein Teilnehmer an einem Zahlungs- oder Abwicklungssystem eine Verpflichtung bei Fälligkeit nicht in voller Höhe erfüllt. Das Liquiditätsrisiko ist kein Indikator für die Insolvenz eines Geschäftspartners, da dieser in der Lage sein kann, die Verpflichtung zu einem nicht definierten späteren Zeitpunkt zu erfüllen.

LRG: Siehe **längerfristiges Refinanzierungsgeschäft**.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das **M1**, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das **M2** und marktfähige Finanzinstrumente, d. h. **Rückkaufsvereinbarungen**, Geldmarktfondsanteile und von **MFIs** begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Hierzu zählen die Buchkredite der **MFIs** an Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** sowie der

MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren. Letztere umfassen Aktien und sonstige **Dividendenwerte** sowie **Schuldverschreibungen**.

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (monetary financial institutions – MFIs): Alle Finanzinstitute, die zum Geldschöpfungssektor des **Euro-Währungsgebiets** gehören. Hierzu zählen die **EZB**, die NZBen der **Euro-Länder** sowie im **Euroraum** ansässige **Kreditinstitute** und Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Werden von gebietsansässigen **Kreditinstituten** und sonstigen Finanzinstituten für auf **Euro** lautende Einlagen und Kredite gegenüber im **Euro-Währungsgebiet** 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.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster **Zinssatz**, zu dem **Geschäftspartner** bei **Hauptrefinanzierungsgeschäften** nach dem Zinstenderverfahren Gebote abgeben können. Dies ist einer der **Leitzinsen der EZB**, die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln.

Mindestreservebasis (reserve base): Summe der 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. Es wurde beschlossen, dass ab 10. März 2004 die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des ersten **Hauptrefinanzierungsgeschäfts** beginnt, das auf die Sitzung des **EZB-Rats** folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Die **EZB** veröffentlicht mindestens drei Monate vor Jahresbeginn einen Kalender für die Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

Mindestreservesatz (reserve ratio): Von der Zentralbank für jede Kategorie mindestreservepflichtiger Bilanzposten festgelegter Satz. Die Sätze werden zur Berechnung des **Mindestreserve-Solls** verwendet.

Mindestreserve-Soll (Mindestreservepflicht) (reserve requirement): Verpflichtung eines **Kreditinstituts**, Mindestreserven beim **Eurosystem** zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen **Mindestreserve-Erfüllungsperiode**.

Ministerrat: Siehe **EU-Rat**.

Monetäre Analyse (monetary analysis): Eine Säule innerhalb des Rahmenwerks der **EZB** zur umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, das als Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** dient. Die monetäre Analyse dient zur Beurteilung mittel- bis langfristiger Inflationstrends vor dem Hintergrund des engen Zusammenhangs, der über längere Zeithorizonte hinweg zwischen Geldmenge und Preisen besteht. In der monetären Analyse wird die Entwicklung einer Reihe monetärer Indikatoren beobachtet, einschließlich der Geldmenge **M3**, ihrer Komponenten und Gegenposten, insbesondere Kredite, sowie verschiedener Messgrößen der Überschussliquidität (siehe **wirtschaftliche Analyse**).

Monetäre Einkünfte (monetary income): Einkünfte, die den NZBen aus der Erfüllung der währungspolitischen Aufgaben im **Eurosystem** zufließen. Sie ergeben sich aus Vermögenswerten, die

gemäß Leitlinien des **EZB-Rats** gesondert erfasst werden und als Gegenposten zum Banknotenumlauf und zu den Verbindlichkeiten aus Einlagen der **Kreditinstitute** gehalten werden.

Monetäre Finanzinstitute: Siehe **MFIs**.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Umfassen die Forderungen der **MFIs** im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf **Euro** lautende Banknoten, von Ansässigen außerhalb des **Euro-Währungsgebiets** begebene Wertpapiere sowie an Gebietsfremde vergebene Kredite) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euro-Raum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen von Gebietsfremden, Repo-geschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offenmarktgeschäft (open market operation): Geldpolitische Operation, die auf Initiative der Zentralbank am Finanzmarkt durchgeführt wird und eine der folgenden Transaktionen umfasst: a) den endgültigen Kauf bzw. Verkauf von Vermögenswerten (Kassa und Termin), b) den Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung**, c) die Kreditgewährung oder Kreditaufnahme gegen **Sicherheiten**, d) die Emission von Zentralbank-Schuldverschreibungen, e) die Hereinnahme von Einlagen mit einer festen Laufzeit oder f) **Devisenswaps** zwischen inländischer und ausländischer Währung.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Umfassen den Zentralstaat, regionale und lokale Gebietskörperschaften sowie Sozialversicherungseinrichtungen im Sinne des **ESVG 95**. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen grundsätzlich nicht zum Sektor Staat.

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 bzw. 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.

Pensionsgeschäft: Siehe **Rückkaufsvereinbarung**.

Portfoliostrukturierung (asset allocation): Strukturierung des angelegten Vermögens nach bestimmten Anlageklassen, z. B. mit dem Ziel der optimalen Gestaltung des Ertrags-Risiko-Profiles.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des **Eurosystems**. Der **EZB-Rat** definiert Preisstabilität als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Primärsaldo (primary balance): Finanzierungsdefizit oder -überschuss des Staats abzüglich Zinsausgaben auf den bestehenden Schuldenstand des Gesamtstaats.

Projektionen (projections): Ergebnisse der von Experten des **Eurosystems** durchgeführten Analysen, die mögliche zukünftige gesamtwirtschaftliche Entwicklungen im **Euro-Währungsgebiet** abschätzen. Die makroökonomischen Projektionen der Experten des Eurosystems werden in Abstimmung mit den relevanten einzelstaatlichen Projektionen erstellt. Die zweimal jährlich veröffentlichten Projektionen sind ein Bestandteil der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie der **EZB** und stellen eine der Informationsquellen für die vom **EZB-Rat** vorgenommene Beurteilung der Risiken für die **Preisstabilität** dar.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge **M3**, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der **Preisstabilität** vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum $4 \frac{1}{2} \%$.

Repogeschäft: Siehe **Rückkaufsvereinbarung**.

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 **TARGET-System**.

Rückkaufsvereinbarung (Repogeschäft, Pensionsgeschäft) (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 auch als Repogeschäfte bezeichnet und werden am Repomarkt gehandelt.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt ratio – general government): Die Schuldenquote ist definiert als das Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen, wobei der öffentliche Schuldenstand als Brutto-Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb der und zwischen den einzelnen Bereichen des Sektors Staat definiert ist. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 **EG-Vertrag** festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldverschreibungen (debt securities): Eine Schuldverschreibung ist das Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine oder mehrere Zahlungen zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) bzw. werden bei Fälligkeit mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

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 Rahmen von liquiditätszuführenden Pensionsgeschäften ankauft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): **Ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von einer NZB Kredit gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Staat: Siehe **öffentliche Haushalte**.

Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact): Besteht aus zwei Verordnungen des **EU-Rats**, und zwar a) Verordnung (EG) Nr. 1466/97 vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken und b) Verordnung (EG) Nr. 1467/97 vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des **Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit** sowie aus der beim Amsterdamer Gipfel verabschiedeten EntschlieÙung des **Europäischen Rates** 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** zur Verbesserung der Voraussetzungen für **Preisstabilität** und ein starkes, nachhaltiges Wachstum, das der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich ist. Insbesondere wird als mittelfristiges Ziel für die Mitgliedstaaten die Forderung nach einem nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt gestellt.

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**. 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.

Ständige Fazilität (standing facility): Zentralbankfazilität, die von den **Geschäftspartnern** auf eigene Initiative in Anspruch genommen werden kann. Das **Eurosystem** bietet zwei ständige Fazilitäten an, und zwar die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

Systemrisiko (systemic risk): Das Risiko, dass die Unfähigkeit eines Teilnehmers eines Überweisungssystems oder eines anderen Abwicklungs- oder Abrechnungssystems bzw. eines Finanzmarktteilnehmers im Allgemeinen, seinen Verpflichtungen nachzukommen, dazu führt, dass auch andere Systemteilnehmer oder Finanzinstitute nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen (dazu gehören auch Abrechnungsverpflichtungen in einem Überweisungssystem). Ein solcher Ausfall kann zu erheblichen Liquiditätsproblemen oder Kreditgefährdungen führen und folglich eine Bedrohung für die Finanzmarktstabilität darstellen.

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, dem Zahlungsverkehrsmechanismus der **EZB** und dem **Interlinking-Mechanismus** zusammensetzt.

Unternehmenssteuerung (corporate governance): Verfahren und Prozesse zur Unternehmensführung und -steuerung. Die Unternehmenssteuerungs- und -führungsstruktur legt die Rechte und Pflichten der einzelnen Funktionsträger fest – darunter fallen Vorstand, Geschäftsleitung, Aktionäre und andere Anteilseigner – und definiert Regeln und Verfahren für die Entscheidungsfindung. Dies umfasst auch jene Strukturen, innerhalb welcher die operationalen Ziele des Unternehmens sowie die Mittel für deren Erreichung und für die Überwachung der Unternehmensleistung festgelegt werden.

Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure): Das in Artikel 104 **EG-Vertrag** festgelegte und in Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit näher definierte Verfahren verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin, legt die Kriterien fest, anhand derer entschieden wird, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt, und bestimmt die weitere Vorgehensweise für den Fall, dass die Kriterien hinsichtlich der Haushaltslage bzw. der Staatsschuldenquote nicht eingehalten werden. Ergänzt werden diese Bestimmungen durch Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, die Teil des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Umfasst Kredite, begebene **Schuldverschreibungen** und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite nichtfinanzieller Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des **Euro-Währungsgebiets** in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung nicht erfasst.

Vollautomatisierte Abwicklung (straight-through processing – STP): Die vollautomatisierte Verarbeitung von Transaktionen bzw. Überweisungen von einem Ende der Zahlungskette zum anderen einschließlich vollautomatisierter Erstellung, Bestätigung, Clearing und Abwicklung der mit einem Zahlungsauftrag verbundenen Instruktionen.

Währungsreserven des Eurosystems (Eurosystem's international reserves): Diese Position umfasst die Währungsreserven der **EZB** und der NZBen der **Euro-Länder**. Gemäß Definition des Internationalen Währungsfonds müssen Währungsreserven der effektiven Kontrolle der zuständigen Währungsbehörde, d. h. der EZB bzw. der NZB eines der Euro-Länder, unterworfen sein und sich auf hochliquide, marktfähige und kreditwürdige auf Fremdwährung (nicht auf **Euro**) lautende Forderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des **Euro-Währungsgebiets** 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 an der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** teilnehmen.

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.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Erfasst wird der Nettoerwerb an von Gebietsfremden begebenen Wertpapieren durch Ansässige im **Euro-Währungsgebiet** (Aktiva) sowie der Nettoerwerb an von Ansässigen des Euroraums begebenen Wertpapieren durch Gebietsfremde (Passiva). Darin eingeschlossen sind **Dividendenwerte**, **Schuldverschreibungen** in Form von Anleihen und Geldmarktpapiere. Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % des Stimmrechtsanteils umfassen, verbucht.

WFA: Siehe **Wirtschafts- und Finanzausschuss**.

Wirtschaftliche Analyse (economic analysis): Eine Säule innerhalb des Rahmenwerks der **EZB** zur umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, das als Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** dient. Die wirtschaftliche Analyse konzentriert sich hauptsächlich auf die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen und der impliziten kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität aus der Perspektive des Zusammenspiels zwischen Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und Faktormärkten über diese Zeithorizonte. In diesem Zusammenhang wird der Notwendigkeit Rechnung getragen, die Art der konjunkturellen Schocks, ihren Einfluss auf die Kostenentwicklung und die Preisgestaltung sowie die kurz- bis mittelfristigen Aussichten für die Auswirkungen solcher Schocks in der Volkswirtschaft festzustellen (siehe **monetäre Analyse**).

Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) (Economic and Financial Committee – EFC): Beratendes Gemeinschaftsgremium, das an der Vorbereitung der Arbeit des EU-Rats mitwirkt und zu Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** eingerichtet wurde. Jeder Mitgliedstaat sowie die **Europäische Kommission** und die **EZB** ernennen jeweils höchstens zwei Ausschussmitglieder. In Artikel 114 Absatz 2 **EG-Vertrag** sind die Aufgabenbereiche des Wirtschafts- und Finanzausschusses angeführt. Hierzu gehören u. a. die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft sowie die haushaltspolitische Überwachung.

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 durch die Notenbanken und das Verbot des 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 **EZB** 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**.

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

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Die Zahlungsbilanz ist die systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt in einer gegebenen Periode. Die folgenden Transaktionen werden darin abgebildet: der Austausch von Gütern und Dienstleistungen sowie grenzüberschreitende Einkommensflüsse, das Entstehen von Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Wirtschaftseinheiten des Inlands und des Auslands und als Übertragungen bzw. Transfers klassifizierte Transaktionen (etwa der Erlass von Schulden). Die bei der Erstellung der Zahlungsbilanz des **Euro-Währungsgebiets** angewandten Konzepte und Definitionen entsprechen in der Regel der 5. Auflage des Zahlungsbilanzhandbuchs des IWF, der entsprechenden Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 2. Mai 2003 (EZB/2003/7) und den **Eurostat**-Regelungen.

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.

Zentrale Wertpapierverwahrstelle (central securities depository – CSD): Einrichtung für die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren, die die stückelose Abwicklung von Wertpapiertransaktionen durch buchmäßige Übertragung ermöglicht. Dabei kann es sich um effektive, aber immobilisierte oder um dematerialisierte (d. h. rein elektronisch erfasste) Wertpapiere handeln. Neben der Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren kann ein Zentralverwahrer auch Clearing- und Abwicklungsfunktionen übernehmen.

Zentraler Kontrahent (central counterparty): Zwischengeschaltete Stelle, die bei bestimmten Finanzkontrakten gegenüber jedem Verkäufer als Käufer und gegenüber jedem Käufer als Verkäufer fungiert.

Zentralstaat (central government): Zentralregierung im Sinne des **ESVG 95**, d. h. der Staat ohne regionale und lokale Gebietskörperschaften (siehe **öffentliche Haushalte**). Umfasst alle zentralen öffentlichen Körperschaften, deren Zuständigkeit sich in der Regel über das gesamte Wirtschaftsgebiet erstreckt, mit Ausnahme der Zentralverwaltung der Sozialversicherung.

Zinssatz (interest rate): Ein im Verhältnis zum Kapitalbetrag eines Kredits, einer Einlage oder einer Schuldverschreibung stehender Betrag, den ein Schuldner einem Gläubiger in einem bestimmten Zeitraum zahlen muss, in der Regel in Prozent pro Jahr ausgedrückt.

Zinssätze im Kundengeschäft der Banken: Siehe **MFI-Zinssätze**.

