

DE

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

JAHRESBERICHT 1998



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

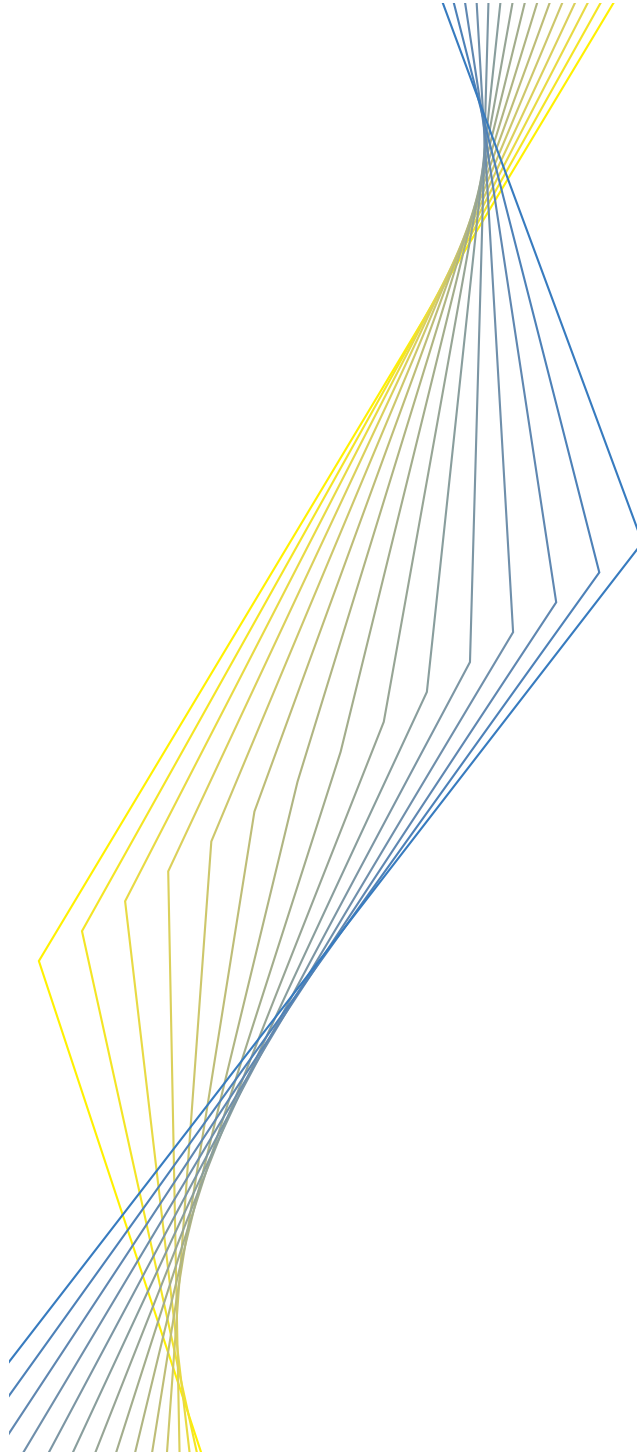
ECB EZB EKT BCE EKP

**JAHRESBERICHT**

1998



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



**JAHRESBERICHT**

1998

© Europäische Zentralbank, 1999

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

*Alle Rechte vorbehalten.*

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

*Redaktionsschluß für den Bericht war am 10. März 1999.*

ISSN 1561-4565

# Inhalt

<b>Vorwort</b>	I
----------------	---

---

<b>Zusammenfassung</b>	5
------------------------	---

---

## Kapitel I

### Wirtschaftsentwicklung in der Europäischen Union

<b>1 Internationale Rahmenbedingungen</b>	18
<b>2 Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet</b>	23
2.1 Preisentwicklung	23
2.2 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	25
2.3 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	34
2.4 Außenhandel	38
2.5 Renten- und Aktienmärkte	40
2.6 Geldpolitik in den Mitgliedstaaten im Jahr 1998	45
2.7 Die Geldpolitik des Eurosystems	51
<b>3 Wirtschaftsentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	58
3.1 Dänemark	58
3.2 Griechenland	60
3.3 Schweden	61
3.4 Vereinigtes Königreich	63

---

## Kapitel II

### Vorbereitungen für die dritte Stufe und den Übergang zum Euro

<b>1 Geldpolitischer Handlungsrahmen</b>	68
1.1 Das Mindestreservesystem	68
1.2 Offenmarktgeschäfte und ständige Fazilitäten	69
1.3 Zugelassene Geschäftspartner und refinanzierungsfähige Sicherheiten	70
1.4 Vorbereitungen für den Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums	71
1.5 Verwaltung von Inlandsaktiva und -passiva	71
<b>2 Devisenpolitischer Handlungsrahmen</b>	73
2.1 Die Euro-Umrechnungskurse	73
2.2 Abkommen über den neuen Wechselkursmechanismus (WKM II)	75
2.3 Devisenmarktinterventionen und Verwaltung der Währungsreserven der EZB	77
2.4 Übertragung von Währungsreserven der nationalen Zentralbanken auf die EZB zu Beginn der dritten Stufe	77
2.5 Die Transaktionen der nationalen Zentralbanken und der Mitgliedstaaten mit den ihnen verbleibenden Währungsreserven	77
2.6 Die Euro-Referenzwechsellkurse	78

<b>3 Statistik</b>	79
3.1 Umsetzung der statistischen Anforderungen für die dritte Stufe	79
3.2 Statistiken über nichtteilnehmende Mitgliedstaaten	81
3.3 Rechtliche Aspekte	81
3.4 IT-Infrastruktur	81
<b>4 Zahlungsverkehrssysteme</b>	82
4.1 Das TARGET-System	82
4.2 Wertpapierabrechnungssysteme	83
4.3 Weitere Zahlungsverkehrsvereinbarungen	85
<b>5 Die Entwicklung der Euro-Banknoten und die Vorbereitungen auf die Euro-Bargeldumstellung</b>	87
5.1 Originale und Beschaffung (Februar bis September 1998)	87
5.2 Nullserien (September 1998 bis Februar 1999)	87
5.3 Schutz der Euro-Banknoten vor Fälschungen	87
5.4 Logistik der Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002	88
5.5 Umsetzung des Artikels 52 der Satzung des ESZB	89
<b>6 Informations- und Kommunikationssysteme</b>	90
6.1 ESZB-Systeme	90
6.2 Systeme in der EZB	91
<b>7 Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität</b>	93
<b>8 Zusammenarbeit mit anderen Institutionen</b>	95
8.1 Zusammenarbeit auf europäischer Ebene	95
8.2 Internationale Beziehungen	96
<b>9 Rechtsfragen</b>	98
9.1 Rechtliche Konvergenz	98
9.2 Vorbereitungsarbeiten für die dritte Stufe der WWU	99
<b>10 Aktivitäten der Internen Revision</b>	103
<b>11 Übergang zum Euro</b>	104
<b>12 Öffentlichkeitsarbeit</b>	106

---

### Kapitel III

#### Sonstige Aktivitäten des ESZB

<b>1 Überwachung des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems</b>	110
<b>2 Bericht über elektronisches Geld</b>	111
<b>3 Aktivitäten anderer Zahlungsverkehrssysteme</b>	113

<b>4</b>	<b>Verwaltung der EWS-Mechanismen und der Gemeinschaftsdarlehen</b>	114
4.1	EWS-Mechanismen	114
4.2	Gemeinschaftsdarlehen	114
<b>5</b>	<b>Zusammenarbeit im Bereich der Bankenaufsicht und der Stabilität des Finanzsystems</b>	116
5.1	Die Auswirkungen der Währungsunion auf das EU-Bankensystem	116
5.2	Das EU-Bankensystem und die Finanzkrisen in den Schwellenländern	117
5.3	Systematische Analyse der Stabilität des Bankensystems	118
5.4	Analyse von Risikobewertungssystemen	119
<b>6</b>	<b>Beratende Funktionen</b>	120
<b>7</b>	<b>Überwachung der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs</b>	123

---

## Kapitel IV

### Das Europäische System der Zentralbanken und das Eurosystem

<b>1</b>	<b>Die Organisation des ESZB und des Eurosystems</b>	126
<b>2</b>	<b>Die Liquidation des Europäischen Währungsinstituts (EWI)</b>	129

---

<b>Jahresabschluß der EZB</b>	131
-------------------------------	-----

---

<b>Anhänge</b>	155
----------------	-----

<b>Glossar</b>	158
----------------	-----

<b>Chronik der geldpolitischen Maßnahmen in der EU im Jahr 1998</b>	170
---	-----

---

<b>Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)</b>	177
---	-----

<b>Publikationen des Europäischen Währungsinstituts (EWI)</b>	178
---	-----

---

### Verzeichnis der Kästen, Tabellen und Abbildungen

#### Kästen

1	Arbeitslosigkeit und Wirtschaftspolitik	32
2	Die mittelfristigen Budgetziele des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die fiskalpolitischen Strategien der Mitgliedstaaten	37
	Tabelle: Makroökonomische Annahmen und fiskalpolitische Ziele in den Stabilitätsprogrammen der Mitgliedstaaten	37

## Kästen (Fortsetzung)

3	Gründe für die Talfahrt der Renditen für langfristige Anleihen auf historische Tiefstände	41
	Abbildung: Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan	42
4	Verfahren zur Entscheidung über die Erfüllung der notwendigen Voraussetzungen zur Einführung des Euro in der dritten Stufe in den EU-Mitgliedstaaten, die dem Euro-Währungsgebiet noch nicht angehören	65
5	Verfahren zur Berechnung und Annahme der unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse	73
	Tabelle: Berechnung der ECU-Wechselkurse am 31. Dezember 1998	75
6	Konsultationsverfahren 1998	121

## Tabellen

1	Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet	23
2	Zusammensetzung des Wachstums des realen BIP im Euro-Währungsgebiet	25
3	Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet	28
4	Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet	31
5	Öffentliche Finanzen im Euro-Währungsgebiet	35
6	Außenhandel des Euro-Währungsgebiets	39
7	Außenhandel des Euro-Währungsgebiets nach Warengruppen	39
8	Makroökonomische Indikatoren für Dänemark	59
9	Makroökonomische Indikatoren für Griechenland	60
10	Makroökonomische Indikatoren für Schweden	62
11	Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich	64
12	Euro-Leitkurse und obligatorische Interventionskurse für Währungen, die am WKM II teilnehmen	77
13	Rechtsakte und Abkommen	101
14	Aushaftende Gemeinschaftsdarlehen	115
15	Die prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken am Schlüssel für das EZB-Kapital	128

## Abbildungen

1	Entwicklung von Schlüsselindikatoren in den führenden Industrieregionen	22
2	HVPI-Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet nach Komponenten	24
3a	Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich)	27
3b	Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandsprodukt (Quartalsvergleich)	27
4	Vertrauensindikatoren für den Euroraum	29
5	Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet	30
6	Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet	31
7	Aktienkursindizes im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan	43
8	Differenzen zwischen dem Marktkurs der ECU und ihrem theoretischen Wechselkurs	45
9	Dreimonatszinsatz im Euro-Währungsgebiet	46
10	Zinsdifferential gegenüber Deutschland bei kurzfristigen Zinsen	47
11	Abweichungen von den bilateralen WKM-Leitkursen im Verhältnis zur Deutschen Mark	48
12	Notenbankzinssätze	50
13	EZB-Zinssätze und Tagesgeld auf dem Geldmarkt	55
14	Geldmengenaggregate im Euro-Währungsgebiet	56

## 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
USA	Vereinigte Staaten

### Sonstiges

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
ECU	Europäische Währungseinheit
ESVG 1995	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR/€	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
MFI	Monetäre Finanzinstitute
OECD	Organisation für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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



# **Die Beschlußorgane der EZB**

## EZB-Rat



Hintere Reihe (von links nach rechts): L. Á. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer  
 Vordere Reihe (von links nach rechts): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen, T. Padoa-Schioppa

Willem F. Duisenberg	Präsident der EZB
Christian Noyer	Vizepräsident der EZB
Eugenio Domingo Solans	Mitglied des Direktoriums der EZB
Antonio Fazio	Gouverneur, Banca d'Italia
Sirkka Hämäläinen	Mitglied des Direktoriums der EZB
Otmar Issing	Mitglied des Direktoriums der EZB
Klaus Liebscher	Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch	Generaldirektor, Banque centrale du Luxembourg
Maurice O'Connell	Gouverneur, Central Bank of Ireland
Tommaso Padoa-Schioppa	Mitglied des Direktoriums der EZB
Luis Ángel Rojo	Gouverneur, Banco de España
António José Fernandes de Sousa	Gouverneur, Banco de Portugal
Hans Tietmeyer	Präsident, Deutsche Bundesbank
Jean-Claude Trichet	Gouverneur, Banque de France
Matti Vanhala	Gouverneur, Suomen Pankki
Alfons Verplaetse bis 28. Februar 1999	Gouverneur, Nationale Bank van België/
Guy Quaden ab 1. März 1999	Banque Nationale de Belgique
Nout Wellink	Präsident, de Nederlandsche Bank

## Direktorium der EZB



*Hintere Reihe (von links nach rechts): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans  
Vordere Reihe (von links nach rechts): C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen*

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Eugenio Domingo Solans  
Sirikka Hämäläinen  
Otmar Issing  
Tommaso Padoa-Schioppa

*Präsident der EZB  
Vizepräsident der EZB  
Mitglied des Direktoriums der EZB  
Mitglied des Direktoriums der EZB  
Mitglied des Direktoriums der EZB  
Mitglied des Direktoriums der EZB*

## Erweiterter Rat der EZB



Hintere Reihe (von links nach rechts): L. Á. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, L. D. Papademos, E. A. J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer  
Vordere Reihe (von links nach rechts): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet

Willem F. Duisenberg	Präsident der EZB
Christian Noyer	Vizepräsident der EZB
Urban Bäckström	Gouverneur, Sveriges Riksbank
Antonio Fazio	Gouverneur, Banca d'Italia
Edward A. J. George	Gouverneur, Bank of England
Klaus Liebscher	Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch	Generaldirektor, Banque centrale du Luxembourg
Bodil Nyboe Andersen	Gouverneur, Danmarks Nationalbank
Maurice O'Connell	Gouverneur, Central Bank of Ireland
Lucas D. Papademos	Gouverneur, Bank von Griechenland
Luis Ángel Rojo	Gouverneur, Banco de España
António José Fernandes de Sousa	Gouverneur, Banco de Portugal
Hans Tietmeyer	Präsident, Deutsche Bundesbank
Jean-Claude Trichet	Gouverneur, Banque de France
Matti Vanhala	Gouverneur, Suomen Pankki
Alfons Verplaetse bis 28. Februar 1999	Gouverneur, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Guy Quaden ab 1. März 1999	Präsident, de Nederlandsche Bank
Nout Wellink	

## **Vorwort**



Anfang Mai 1998 beschloß der EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs einvernehmlich, daß 11 Mitgliedstaaten, nämlich Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland, die für die Einführung der gemeinsamen Währung am 1. Januar 1999 notwendigen Voraussetzungen erfüllten. Einen Monat später wurde die Europäische Zentralbank (EZB) errichtet, welche die Aufgaben des Europäischen Währungsinstituts (EWI) übernahm. In weiterer Folge wurden die Vorbereitungen für den Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) intensiviert und zu Ende geführt. Dazu verabschiedete der EZB-Rat die auf Stabilität ausgerichtete geldpolitische Strategie des Eurosystems, dem die EZB und die nationalen Zentralbanken der 11 Mitgliedstaaten angehören, die den Euro zu Beginn der dritten Stufe einführen. Diese Strategie definiert die Preisstabilität, die das vorrangige Ziel der einheitlichen Geldpolitik des Eurosystems ist. Sie stützt sich auf zwei Säulen: auf eine herausragende Rolle für die Geldmenge und eine umfassende Beurteilung der künftigen Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität,

die auf einer Reihe von Finanz- und anderen Wirtschaftsindikatoren fußt.

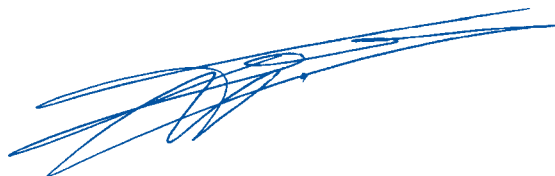
Dieser erste von der EZB veröffentlichte Jahresbericht behandelt das Wirtschaftsgeschehen, das 1998 die Geldpolitik der Mitgliedstaaten sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch außerhalb beeinflusste, sowie die zur Fertigstellung des operativen Handlungsrahmens für die Währungsunion ergriffenen Maßnahmen. Der Bericht umfaßt auch die ersten Wochen des Jahres 1999 nach dem Beginn der dritten Stufe. An dieser Stelle möchte ich deutlich machen, daß die reibungslose Umstellung auf den Euro einen krönenden Abschluß der Vorarbeiten des EWI und der nationalen Zentralbanken darstellte. Zu Beginn der dritten Stufe war das Eurosystem technisch und organisatorisch voll funktionsbereit. Daher möchte ich meiner Wertschätzung Ausdruck verleihen für die von der Geschäftsführung und den Mitarbeitern des EWI und der EZB wie auch der nationalen Zentralbanken geleistete Arbeit und ihren hervorragenden Beitrag zu diesem Erfolg.

Das Eurosystem hat die Verantwortung für die einheitliche Geldpolitik zu einer Zeit übernommen, in der Preisstabilität herrscht und die Aussichten für künftig stabile Preise im Euroraum günstig sind. Die Zinsen haben historische Tiefstände erreicht, was auf die im Konvergenzprozeß erreichte Preis- und Wechselkursstabilität und sich bessernde öffentliche Finanzen zurückzuführen ist. So gesehen sind die Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum gegeben. Gewisse Anzeichen könnten jedoch darauf hindeuten, daß der Konjunkturaufschwung im Eurogebiet von der zunehmenden Eintrübung und den Unsicherheiten in der Weltwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen wird. Um die günstigen inländischen Rahmenbedingungen für mehr Investitionen, höheres Wachstum und sinkende Arbeitslosigkeit zu nutzen, kommt es darauf an, das Vertrauen nicht zu untergraben, das wir den vorangegangenen Konvergenzbemühungen und dem erfolgreichen geldpolitischen Kurs verdanken. Vorrangig gilt es, die strukturellen Hindernisse

für eine stärkere wirtschaftliche Aktivität und höhere Beschäftigung in der Europäischen Union zu beseitigen. Hier muß es insbesondere um die verkrusteten Strukturen der europäischen Arbeitsmärkte gehen, die nicht zufriedenstellend funktionieren - abzulesen an der langsamen Zunahme an neuen Arbeitsplätzen und dem nur allmählichen Rückgang der Arbeitslosigkeit. Darüber hinaus muß Vertrauen geschaffen werden, indem die öffentlichen Haushalte - so rasch wie möglich - nahezu ausgeglichen sind oder mit Überschüssen abschließen. Dies wird es den Mitgliedstaaten erlauben, auf normale konjunkturelle

Schwankungen zu reagieren, ohne das Risiko übermäßiger Defizite einzugehen und wird ihnen zugleich ermöglichen, die Schuldenquote der öffentlichen Hand mit zufriedenstellendem Tempo zu verringern. Dies ist auch erforderlich im Hinblick auf die längerfristigen Herausforderungen, die sich aus dem Älterwerden der Bevölkerung ergeben. Der Start der Währungsunion war ein Erfolg; nun sollten wir daran gehen, das Fundament für einen stabilen Euro weiter zu festigen und damit die notwendigen, wenn auch nicht allein ausreichenden Bedingungen zu schaffen, um Wachstum und Beschäftigung zu beleben.

Frankfurt am Main, im April 1999



Willem F. Duisenberg





# **Zusammenfassung**

Der Jahresbericht 1998 ist der erste Jahresbericht, den die Europäische Zentralbank (EZB) veröffentlicht. Der Bericht geht gleichwohl auch noch auf die Aktivitäten des Europäischen Währungsinstituts (EWI) ein, das mit der Errichtung der EZB am 1. Juni 1998 seine Tätigkeit einstellte, allerdings erst Ende 1998 liquidiert wurde. Redaktionsschluß für den Bericht war am 10. März 1999.

## I Wirtschaftsentwicklung in der Europäischen Union

### ***Wirtschaftslage beeinflusst durch ungünstige internationale Rahmenbedingungen***

Im Jahr 1998 stand die Entwicklung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex, des HVPI, im Einklang mit der vom EZB-Rat im Oktober 1998 verabschiedeten Definition von Preisstabilität. Die Inflationsrate gemäß HVPI fiel von 1,6 % 1997 auf 1,1 % im Jahr 1998, wobei der geringere Preisauftrieb in erster Linie auf den Verfall der Energiepreise zurückzuführen war. Die Warenpreise stiegen im Jahresabstand um 0,6 %, und die Preise für Dienstleistungen um 2,0 %. Die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum stand 1998 insgesamt gesehen im Zeichen des anhaltenden Konjunkturaufschwungs. Die konjunkturelle Dynamik schien jedoch angesichts der Eintrübung der Weltwirtschaft und der Unsicherheit über die weitere Entwicklung zusehends nachzulassen. Im Jahresverlauf nahmen jedenfalls die Zweifel an der Nachhaltigkeit des Konjunkturaufschwungs im gesamten Euroraum zu, was zur Revidierung der Wachstumsprognosen nach unten sowohl für 1998 als auch für 1999 Anlaß gab.

Insgesamt dürfte die Ausweitung des realen Bruttoinlandsprodukts 1998 im Euroraum 3,0 % betragen haben, also etwas mehr als im Jahr zuvor (2,5 %). Das spiegelt die etwas stärkere Wirtschaftsleistung in der ersten Jahreshälfte 1998 wider, in der die Expansion gegenüber dem Vorjahreszeitraum rund 3,4 % betragen hatte, während sich in der zweiten Jahreshälfte das BIP-Wachstum auf eine Jahresrate von 2,6 % abschwächte. 1998 kam es im Euro-Währungsgebiet zu einer starken Verschiebung der Wachstumsimpulse vom Außenhandel zur Inlandsnachfrage; der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte wurde negativ. Einer der Hauptfaktoren für diese Entwicklung war der private Konsum, dessen

Anstieg auf etwa 3,0 % geschätzt wird; das ist die höchste Wachstumsrate seit Anfang der 90er Jahre und eine erhebliche Verbesserung im Vergleich zu den letzten Jahren. Diese Entwicklung dürfte sich auf Realeinkommenszuwächse der privaten Haushalte gestützt haben. Der Einkommenszuwachs wiederum war insbesondere eine Folge der steigenden Beschäftigung. Außerdem trug der verminderte Verbraucherpreisauftrieb zu einem kräftigeren Anstieg der Realeinkommen bei. Der Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen wird für 1998 auf 4,2 % geschätzt, womit die Bruttoanlageinvestitionen einen wesentlich höheren Wachstumsbeitrag als 1997 leisteten. Angesichts der guten Fundamentaldaten – insbesondere der niedrigeren kurz- und langfristigen Zinssätze, der Anzeichen für höhere Gewinnmargen, stabiler Wechselkurse innerhalb des Eurogebiets, niedrigerer Inflation und einer verhältnismäßig hohen Kapazitätsauslastung – wäre vielleicht ein noch ausgeprägteres Wachstum der Anlageinvestitionen zu erwarten gewesen. Der öffentliche Verbrauch blieb 1998 mit einem Beitrag von nahezu Null zum realen BIP-Wachstum im Euroraum verhalten.

Die Erholung auf dem Arbeitsmarkt, die im Frühjahr 1997 eingesetzt hatte, festigte sich während des gesamten Jahres 1998. Nach der verhaltenen Entwicklung in den Jahren nach dem Konjunkturabschwung von 1993 nahm die Beschäftigung 1998 um mehr als 1 % zu. Im Verlauf der ersten drei Quartale 1998 wurden im Eurogebiet mehr Arbeitsplätze geschaffen als während des Beschäftigungstiefs von Anfang 1994 bis Ende 1997. Als Ergebnis des kräftigen Nettobeschäftigungszuwachses ist die Arbeitslosenquote im Eurogebiet seit Oktober 1997 kontinuierlich – wenn auch langsam – gesunken. Die standardisierte Arbeitslosenquote verringerte sich nach Berech-

nungen von Eurostat vom Höchstwert von 11,7 % im Jahr 1997 auf 10,7 % im Dezember 1998. Im Januar 1999 kam es zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote im Euroraum auf 10,6 %. Während dies die niedrigste Arbeitslosenquote im Euroraum seit fünf Jahren ist, verharret sie sowohl historisch gesehen als auch im Vergleich mit den anderen wichtigen Volkswirtschaften außerhalb des Euroraums – wie etwa den Vereinigten Staaten, Japan und dem Vereinigten Königreich – auf einem hohen Niveau. Nach überwiegender Meinung der Experten ist die Arbeitslosigkeit in Europa großteils struktureller Natur.

Die Lage der öffentlichen Haushalte verbesserte sich 1998 weiter, allerdings recht langsam, so daß die Staaten des Eurogebiets im Schnitt nach wie vor hohe Haushaltsdefizite aufwiesen. Gemäß den jüngsten Eurostat-Daten betrug die durchschnittliche Defizitquote im Eurogebiet 2,1 % des BIP verglichen mit 2,5 % 1997. Die staatlichen Schuldenquoten im Eurogebiet liegen im Schnitt weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Der budgetäre Handlungsspielraum bleibt dadurch in vielen EU-Mitgliedstaaten stark eingeschränkt. Die durchschnittliche Schuldenquote ging 1998 um 0,8 Prozentpunkte auf 73,8 % zurück.

Im Euroraum verringerten sich 1998 die durchschnittlichen Renditen für zehnjährige Staatsanleihen um fast 150 Basispunkte und betrugen am Ende des Berichtsjahres 3,95 %. Der Abstand zwischen den höchsten und niedrigsten Renditen bei zehnjährigen Staatsanleihen hatte sich bereits Anfang 1998 auf knapp 40 Basispunkte verengt. Nach der im Mai 1998 erfolgten Bekanntgabe der Länder, die am 1. Januar 1999 die einheitliche Währung einführen würden, verringerten sich die verbliebenen Zinsabstände unter den Teilnehmerstaaten noch weiter.

### **Die Geldpolitik mit Blickrichtung auf den künftigen Euroraum**

Im Jahresverlauf 1998 richteten die Teilnehmerstaaten des Eurogebiets ihre nationale Geldpolitik zunehmend auf die Lage im Euroraum insgesamt aus. Anfang Mai 1998, als die Entscheidung über den Teilnehmerkreis fiel, divergierten die kurzfristigen Zinssätze innerhalb des Euroraums deutlich. Eine Gruppe von Ländern (Belgien/Luxemburg, Deutschland, Frankreich, die Niederlande, Österreich und Finnland) kennzeichnete eine starke Konvergenz der Geldpolitik sowie ein relativ niedriges kurzfristiges Zinsniveau. In vier weiteren Ländern (Spanien, Irland, Italien und Portugal) lagen die kurzfristigen Zinsen weit über dem Niveau der ersten Gruppe. Im weiteren Verlauf des Jahres 1998 mußten daher die Geldpolitiken angepaßt und die kurzfristigen Zinssätze mußten auf ein einheitliches, mit der Wahrung der Preisstabilität im Euroraum im Einklang stehendes Niveau gebracht werden. Die geldpolitische Ausrichtung und die Wechselkursentwicklung innerhalb des Wechselkursmechanismus (WKM) waren 1998 durch die am Wochenende vom 2. und 3. Mai 1998 getroffene Entscheidung über den Kreis jener Länder, die den Euro einführen würden, nachhaltig geprägt. Damals wurde im voraus bekanntgegeben, daß zur Fixierung der Euro-Umrechnungskurse die bilateralen Leitkurse der Teilnehmer-Währungen aus dem Wechselkursmechanismus herangezogen würden. Die Vorankündigung trug zur Stabilisierung des WKM im weiteren Jahresverlauf bei, weil sie die Unsicherheit hinsichtlich des Übergangs auf die gemeinsame Währung verringerte. Heftige Turbulenzen, die zeitweise und insbesondere während der Sommermonate die internationalen Finanzplätze erschütterten, konnten den WKM-Wechselkursen nichts anhaben; diese wichen nicht vom erwarteten Pfad ab. All das zeugte von dem großen Vertrauen, das die Marktteilnehmer einer erfolgreichen Einführung des Euro entgegenbrachten.

Vor dem Hintergrund günstiger Aussichten für die Preisstabilität im Euroraum, gemäßigt

ten Geldmengenwachstums, stabiler Wechselkurse und Anzeichen einer Konjunkturabschwächung in der zweiten Jahreshälfte schloß die zweite Ländergruppe durch die schrittweise Senkung ihrer Leitzinsen in Richtung auf die niedrigsten Werte im Euroraum zur ersten Gruppe auf. Dieser Konvergenzprozeß beschleunigte sich in den letzten Monaten des Jahres 1998 und fand schließlich im Dezember 1998 seinen Abschluß, als alle an der einheitlichen Geldpolitik teilnehmenden nationalen Zentralbanken in einer koordinierten Zinssenkungsrunde ihre Leitzinssätze herabsetzten, was de facto einer Entscheidung über das Zinsniveau gleichkam, mit dem das Eurosystem in die dritte Stufe gehen würde. Dieser Beschluß zeigte den Konsens im EZB-Rat über die Beurteilung der wirtschaftlichen, monetären und finanzpolitischen Lage im Euroraum, die mit der im Oktober 1998 vereinbarten stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie des Eurosystems übereinstimmte. Ganz im Sinne des oben erwähnten Konvergenzprozesses der Zinssätze sanken im Zeitraum Anfang 1998 bis Ende November 1998 im Euroraum die Geldmarktzinssätze für Dreimonatspapiere im Durchschnitt um rund 70 Basispunkte; der Rückgang im Dezember 1998 betrug weitere 30 Basispunkte, so daß am Jahresende 3,25 % erreicht wurden.

Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems weist folgende Hauptelemente auf. Das vorrangige Ziel der Geldpolitik, die Preisstabilität, wird definiert als „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“. Dieses Ziel wird mit Hilfe einer Strategie erreicht, die sich auf zwei Säulen stützt. Die erste Säule ist die Geldmenge, der eine herausragende Rolle zugemessen wird, was sich in der Bekanntgabe eines Referenzwerts für das Wachstum eines weitgefaßten

Geldmengenaggregats niederschlägt. Der erste Referenzwert für die jährliche Wachstumsrate von M3 wurde auf 4 ½ % festgelegt. Die zweite Säule ist die umfassende Beurteilung der künftigen Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euroraum. Diese Beurteilung stützt sich auf eine breite Palette von Finanzmarkt- und Konjunkturindikatoren.

Am 22. Dezember 1998 gab der EZB-Rat die ersten Zinssätze für die geldpolitischen Instrumente des Eurosystems bekannt. Der Zinssatz für das erste, in Form eines Mengentenders ausgeschriebene Hauptrefinanzierungsgeschäft wurde auf 3,0 % festgesetzt. In allen seinen Sitzungen vor Redaktionsschluß für diesen Bericht hat der EZB-Rat seither nach Erörterung der jüngsten Daten zur Währungs-, Finanz- und Wirtschaftslage bekräftigt, daß die nächsten Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu einem Festsatz von 3,0 % ausgeschrieben werden würden.

#### ***Preisstabilität auch in den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets vorrangiges Ziel***

Allgemein sei angemerkt, daß Dänemark, Griechenland, Schweden und das Vereinigte Königreich ihre Geldpolitik zwar in unterschiedlichen institutionellen und operativen Rahmen durchführen, aber die Erhaltung der Preisstabilität jeweils das vorrangige Ziel der Geldpolitik ist. In allen vier Ländern ging die anhand des HVPI gemessene Preissteigerungsrate 1998 zurück und lag, mit Ausnahme Griechenlands, unterhalb von 2 %. Ferner wurden die Leitzinssätze in allen vier Ländern gesenkt. Jedoch verharrte der Leitzins in Griechenland auf wesentlich höherem Niveau (12,0 % Ende Februar 1999) als in den drei anderen Ländern, wo er zwischen 3,15 % und 5,5 % lag.

## 2 Vorbereitungen für die dritte Stufe und den Übergang zum Euro

### **Geldpolitischer Handlungsrahmen**

In der ersten Jahreshälfte 1998 setzte das EWI die Arbeiten an der Fertigstellung des operativen Handlungsrahmens des Eurosystems für die Umsetzung der Geldpolitik fort. Im September 1998 veröffentlichte die EZB den Bericht „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“. Der darin festgelegte geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems umfaßt ein Mindestreservesystem, Offenmarktgeschäfte und ständige Fazilitäten.

Das Gros der Umsetzungsarbeiten auf dem Gebiet der Geldpolitik, einschließlich der Systemprüfungen und der Erstellung der rechtlichen Dokumentation, wurde von den nationalen Zentralbanken geleistet. Koordiniert wurden die Arbeiten ursprünglich vom EWI und seinen Unterausschüssen, später übernahm die EZB die Koordination und Lenkung. Die Vorbereitungsarbeiten für die Verfahren zur Liquiditätssteuerung wurden im Lauf des Jahres 1998 abgeschlossen; hierzu gehörten alle internen Kommunikationsverfahren im Eurosystem sowie die Verfahren zur Konsolidierung der Bilanzen der nationalen Zentralbanken. Detaillierte Informationen zur Liquiditätslage im Euro-Währungsgebiet werden an jedem Eurosystem-Geschäftstag veröffentlicht.

### **Einführung des Euro und der devisenpolitische Handlungsrahmen**

Am 31. Dezember 1998 wurden die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse im Rahmen eines Verfahrens festgelegt, in das die EZB, die nationalen Zentralbanken, die Europäische Kommission und der EU-Rat eingebunden waren. Um 0 Uhr am 1. Januar 1999 wurde der Euro eingeführt.

Gemäß der EntschlieÙung, die der Europäische Rat bei seinem Treffen in Amsterdam am 16. und 17. Juni 1997 annahm, wurde das

Europäische Währungssystem (EWS) bzw. der Wechselkursmechanismus (WKM) mit Beginn der dritten Stufe von einem neuen Wechselkursmechanismus (WKM II) abgelöst, der die Währungen der Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums auf freiwilliger Basis an den Euro bindet.

Am 1. Januar 1999 traten zwei nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende Mitgliedstaaten – Dänemark und Griechenland – dem neuen Wechselkursmechanismus bei. Die dänische Krone nimmt seither mit einer Schwankungsbreite von  $\pm 2,25\%$  und einem Leitkurs von 7,46038 DKK gegenüber dem Euro am WKM II teil, die griechische Drachme mit der Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$  und einem Leitkurs von 353,109 GRD gegenüber dem Euro.

Im Lauf des Jahres 1998 wurde die zur Abwicklung von Devisenmarktinterventionen durch das Eurosystem erforderliche Infrastruktur ausgebaut und getestet. Die Infrastruktur wurde so angelegt, daß das Eurosystem Devisenmarktinterventionen sowohl zentral als auch dezentral durchführen kann. Die nationalen Zentralbanken übertrugen zu Beginn der dritten Stufe Währungsreserven im Gegenwert von rund 39,5 Milliarden € auf die EZB. Dieser Betrag entspricht dem in der Satzung des ESZB festgelegten Grenzwert von 50 Milliarden € abzüglich der Anteile der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten am Kapital des ESZB.

### **Statistik**

Die vom EWI bzw. von der EZB 1998 geleistete statistische Arbeit konzentrierte sich auf die Umsetzung der im Juli 1996 festgelegten Anforderungen, wobei der Schwerpunkt auf der Erstellung von Statistiken lag, die für den Euroraum als Ganzes gelten.

Im Dezember 1998 wurden erstmals Geldmengenaggregate für den Euroraum veröffentlicht. Bis 1980 rückgerechnete Daten

wurden danach zusammen mit anderem monetärem bzw. damit zusammenhängendem Zahlenmaterial im Monatsbericht der EZB ausgewiesen. Die ersten für den Euroraum veröffentlichten Zahlungsbilanzdaten, bezogen auf Januar 1999 mit Zahlen seit 1995, beruhen auf konzeptionellen und praktischen Vorarbeiten im Zusammenwirken mit der Europäischen Kommission (Eurostat). Die Entwicklung einer gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung wurde 1998 weit vorangetrieben, wenn auch die ersten Ergebnisse, wie vorgesehen, 1999 erst zu einem späteren Zeitpunkt vorliegen werden.

Nach der Verabschiedung der Verordnung des Rats (EG) Nr. 2533/98 bezüglich der Erhebung von Statistiken durch die Europäische Zentralbank im November 1998 verabschiedete der EZB-Rat die notwendigen Rechtsinstrumente zur weiteren rechtlichen Ausgestaltung der Meldepflicht. Die Grundlagen der für statistische Zwecke erforderlichen IT-Infrastruktur konnten im Frühjahr 1998 geschaffen werden.

### **Zahlungsverkehrssysteme**

Im Bereich der Zahlungsverkehrssysteme brachte die EZB im November 1998 den „Third progress report on the TARGET project“ heraus, der über die Fortschritte seit September 1997 informierte.

Das TARGET-System wurde wie geplant am Morgen des 4. Januar 1999 vom ESZB erfolgreich in Betrieb genommen, wobei über 5.000 Kreditinstitute bereits direkt am System teilnahmen. Von der ersten Woche an wurden über TARGET täglich Zahlungen in einem Gegenwert von über 1.000 Milliarden € verarbeitet, wovon mehr als ein Drittel dem grenzüberschreitenden Verkehr zuzuordnen waren.

Auf dem Gebiet der Wertpapierabrechnungssysteme lag der Schwerpunkt der Vorarbeiten auf folgenden Aspekten: (1) der Beurteilung der EU-Wertpapierabrechnungssysteme anhand bestimmter Richtlinien auf ihre Eig-

nung für die Durchführung der Kreditgeschäfte des Eurosystems, (2) der Beurteilung der Verbindungen zwischen den EU-Wertpapierabrechnungssystemen und (3) der Implementierung des Korrespondenzzentralbank-Modells (Correspondent Central Banking Model, CCBM) für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten. Die Ergebnisse der Beurteilung der EU-Wertpapierabrechnungssysteme anhand gewisser Richtlinien sind im EZB-Bericht „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“ aufgeführt, der im September 1998 veröffentlicht wurde. Die Hauptmerkmale des CCBM wurden in einer Broschüre dargestellt, die im Dezember 1998 erschien.

### **Die Entwicklung der Euro-Banknoten und die Vorbereitungen auf die Bargeldumstellung**

Im Februar 1998 bestätigte der EWV-Rat die endgültigen Entwürfe und die technischen Merkmale der Euro-Banknoten. Die Produktion der Nullserien konnte im September 1998 aufgenommen werden. Die Zielsetzung bestand vor allem darin, zu überprüfen ob die Originalvorlagen den neuesten technischen Vorgaben entsprachen, und eine vorläufige Grundlage für ein Qualitätsmanagementsystem zu schaffen. Der EZB-Rat kam überein, daß die teilnehmenden nationalen Zentralbanken ihre Druckaufträge basierend auf der Annahme eines Gesamtproduktionsvolumens von 13 Milliarden Euro-Banknoten erteilen können.

Um den ordnungsgemäßen Umtausch nationaler Währungseinheiten zwischen 1999 und 2002 sicherzustellen, bietet jede teilnehmende nationale Zentralbank bzw. ein von ihr bevollmächtigtes Unternehmen seit 1. Januar 1999 bei zumindest einer Stelle den Umtausch von Banknoten anderer teilnehmender Länder gegen Banknoten und Münzen ihrer Landeswährung zum offiziellen Umrechnungskurs an.

### **Informations- und Kommunikationssysteme**

Auf dem Gebiet der Informations- und Kommunikationssysteme endete 1998 die Errichtungsphase für die ESZB-Systeme für operative Zwecke. In der zweiten Jahreshälfte fand die umfassende Erprobung aller Systeme und Verfahrensabläufe statt. Daneben wurden bei der EZB zahlreiche Systeme installiert oder erweitert, um dem Wachstum der Bank und ihrer geänderten Aufgabenstellung zu entsprechen. Ab Mitte 1998 richtete die EZB – bei ESZB-weiten Systemen in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken – ihr Augenmerk vermehrt auf die Jahr-2000-Problematik, um sicherzustellen, daß alle kritischen EZB- und ESZB-Systeme Jahr-2000-tauglich sind.

### **Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität**

Der vom EWI-Rat formulierte Grundkonsens wurde durch die Vorbereitungsarbeiten auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität bestätigt und genauer erläutert. Das vom EZB-Rat verabschiedete Ergebnis dieser Grundsatzdebatte sieht das effektive Zusammenwirken des Eurosystems und der nationalen Aufsichtsbehörden als Hauptziel des Artikels 105 Abs. 5 des Vertrags, der das Eurosystem verpflichtet, zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen nationalen Behörden auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und der Finanzmarktstabilität ergriffenen Maßnahmen beizutragen. Vor diesem Hintergrund kann der Beitrag des Eurosystems zweifacher Art sein – zum einen die Förderung der Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden, zum anderen die mögliche Bereitstellung vertraulicher Informationen über bestimmte Kreditinstitute und Märkte, die das Eurosystem bei der Wahrnehmung seiner grundlegenden Aufgaben erhalten hat. Ferner sieht Artikel 25.1 der ESZB-Satzung, der für alle EU-Mitgliedstaaten gilt, eine spezielle Beratungsfunktion der EZB in Fragen der Gemeinschaftsgesetzgebung hinsichtlich der Aufsicht über Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems vor. Darüber hinaus gibt die EZB nach Artikel 105 Abs. 4 des Vertrags und gemäß der damit zusammenhängenden Entscheidung des Rats vom 29. Juni 1998 (98/415/EG) –

die beide nicht für das Vereinigte Königreich gelten – Stellungnahmen zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft sowie zu allen Entwürfen für nationale Rechtsvorschriften ab, welche die Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität betreffen.

### **Zusammenarbeit mit anderen Institutionen**

Die Vertretung des Eurosystems bei der Wahrnehmung seiner zentralen Aufgaben wird vom EZB-Rat entschieden und kann, je nachdem, um welche Institutionen oder Foren es sich handelt, von Fall zu Fall unterschiedlich sein. Informelle Vereinbarungen waren mit bestimmten Institutionen (z. B. OECD und IWF) bereits im Rahmen des EWI getroffen worden. Seit der Errichtung der EZB am 1. Juni 1998 wurde ihre Vertretung auf internationaler und europäischer Ebene weiter ausgebaut. Zu Beginn der dritten Stufe am 1. Januar 1999 waren die wichtigsten Vereinbarungen abgeschlossen. Auf europäischer Ebene wurde die bestehende enge Zusammenarbeit mit anderen Institutionen der Europäischen Union weiter vertieft, namentlich mit dem Europäischen Parlament, dem EU-Rat, der Euro-11-Gruppe, der Europäischen Kommission und dem Währungsausschuß. Auf internationaler Ebene ist die EZB beim IWF und bei der OECD vertreten, ferner in den Sitzungen der G-7- und G-10-Gruppe der Minister und Zentralbankpräsidenten, bei den BIZ-Treffen der G-10-Gouverneure sowie bei den von der BIZ eingerichteten Ausschüssen. Im bilateralen Bereich werden die Beziehungen mit Zentralbanken außerhalb des Euroraums weiter ausgebaut.

### **Rechtsfragen**

Die Mitgliedstaaten waren gemäß Artikel 108 des Vertrags verpflichtet, spätestens zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB Unvereinbarkeiten zwischen ihren innerstaatlichen Rechtsvorschriften einschließlich der Satzungen ihrer Zentralbanken einerseits und dem Vertrag und der ESZB-Satzung anderer-

seits zu beseitigen. In seinem im März 1998 veröffentlichten Konvergenzbericht kam das EWI zu dem Schluß, daß mit Ausnahme Dänemarks – wo kein Anpassungsbedarf bestand – und des Vereinigten Königreichs – das von den Verpflichtungen nach Artikel 108 befreit ist – in der gesamten Europäischen Union gesetzgeberische Maßnahmen getroffen worden seien, um die nationalen Zentralbanken auf die dritte Stufe der WWU vorzubereiten. Dieser Prozeß wurde abgeschlossen, bevor der in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagende Rat der Europäischen Union (EU-Rat) am 1. Mai 1998 zusammentrat, um die in Artikel 109 j Abs. 4 des Vertrags vorgesehenen Entscheidungen zu treffen.

Die Vorbereitungen auf die dritte Stufe waren von einer starken gesetzgeberischen Komponente geprägt, die praktisch alle Gebiete betraf, in denen solche Vorarbeiten zu leisten waren. Die EZB war aktiv an der Vorbereitung von Rechtsakten der Gemeinschaft mit Bezug auf die Einführung des Euro beteiligt. Insbesondere leistete sie mittels Empfehlungen einen Beitrag zur Verabschiedung von sekundären Gemeinschaftsrechtsvorschriften durch EU-Einrichtungen im Hinblick auf die dritte Stufe. Gleichzeitig kam die EZB ihrer Verpflichtung nach, sowohl auf operativer als auch auf institutioneller Ebene die rechtlichen Rahmenbedingungen für das ESZB zu schaffen. Dabei bediente sich die EZB aller Arten von Rechtsakten, zu deren Anwendung sie gemäß den Artikeln 14.3 und 34 der ESZB-Satzung befugt ist. Die institutionelle Struktur der EZB und des ESZB machte überdies die Ausarbeitung und Verabschiedung verschiedenster Rechtsakte und -instrumente notwendig, wie z. B. einer Geschäftsordnung und eines Sitzabkommens mit dem Gaststaat der EZB.

#### **Aktivitäten der Internen Revision**

Die Aktivitäten der Internen Revision lassen sich in zwei Gruppen unterteilen: zum einen in rein EZB-interne, zum anderen in solche im Zusammenhang mit dem ESZB. Die Di-

rektion Interne Revision der EZB überprüft nicht nur die Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der vor allem in den Abschlüssen ausgewiesenen Daten, sondern auch die Sicherheit der Informationssysteme, die entweder in Entwicklung oder bereits in Betrieb sind. Der Ausschuß der internen Revision (Internal Auditors Committee, IAC), welcher als EU-weites Koordinationsgremium der internen Revisionsabteilungen des ESZB fungiert, ist mit der Überprüfung von Infrastrukturen befaßt, die innerhalb des ESZB gemeinsam genutzt werden. Der Tätigkeitsbereich des IAC wurde im Lauf des Jahres 1998 nach und nach ausgeweitet.

#### **Übergang zum Euro**

Die Umstellung von den nationalen Währungen der teilnehmenden Länder auf den Euro, die der Banken- und Finanzsektor innerhalb von nur dreieinhalb Tagen nach der unwiderflichen Festlegung der Euro-Umrechnungskurse bewältigte, wurde als großer Erfolg gewertet. Die reibungslose Umstellung aller elektronischen Systeme und Verfahrensabläufe ist ein Zeichen für die Qualität und Intensität der Vorbereitungsarbeiten, die in den vergangenen Monaten und Jahren von den Geschäftsbanken, den Zentralbanken und den anderen Finanzmarktteilnehmern unter der Leitung des EWI und später der EZB durchgeführt wurden.

#### **Öffentlichkeitsarbeit**

Ziel der Öffentlichkeitsarbeit des ESZB ist, die verfolgten geldpolitischen Ziele eindeutig und transparent darzustellen sowie die Öffentlichkeit über den Aufgaben- und Tätigkeitsbereich des ESZB zu informieren und so seine Arbeit wirkungsvoll zu unterstützen und seine Glaubwürdigkeit zu stärken. Dadurch wird auch der Rechenschaftspflicht des Eurosystems Rechnung getragen. Zur Information der Öffentlichkeit nutzt die EZB eine breite Palette von Instrumenten, u. a. Pressemitteilungen, Pressekonferenzen – die traditionell im Anschluß an die erste Sitzung des EZB-



Rats in jedem Monat abgehalten werden – und Vorträge der Mitglieder des EZB-Rats sowie verschiedene Publikationen. Seit Januar 1999 bringt die EZB einen Monatsbericht heraus, den sie als eines ihrer wichtigsten Instrumente für die Analyse der Wirtschaftsentwicklung im Euroraum und zur Erläuterung der einheitlichen Geldpolitik des Eurosystems ansieht. Er enthält einen

Statistikteil, der als eine der Hauptquellen für Statistiken über den Euroraum konzipiert ist. Der Jahresbericht und der Monatsbericht (sowie zahlreiche andere Publikationen) der EZB werden in allen 11 Amtssprachen der EU veröffentlicht und sind über die Website der EZB (<http://www.ecb.int>) sowie die Internetseiten der nationalen Zentralbanken weltweit abrufbar.

### **3 Sonstige Aktivitäten des ESZB**

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

Im Jahresverlauf 1998 widmete sich der Euro-Bankenverband (Euro Banking Association, EBA) vorrangig den Vorarbeiten für das Euro-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem (Euro I), welches von der neu gegründeten EBA-Clearinggesellschaft betrieben wird und am 4. Januar 1999 mit der Verrechnung und dem Saldenausgleich begann. Die EZB fungiert dabei als Abwicklungsstelle und Halter des Liquiditätspools für das Euro I.

#### ***Bericht über elektronisches Geld***

Im August 1998 brachte die EZB den „Bericht über elektronisches Geld“ heraus. Dieser Bericht geht auf die Gründe ein, weshalb die Ausgabe elektronischen Geldes geregelt werden sollte, und führt die Mindestanforderungen für E-Geld-Emittenten sowie wünschenswerte Ziele an. Insbesondere untermauert der Bericht die vom EWU im Jahr 1994 vertretene Ansicht, daß die E-Geld-Ausgabe auf Kreditinstitute beschränkt sein sollte. Der Bericht erörtert auch die Frage, warum E-Geld-Emittenten verpflichtet sein sollten, E-Geld in Zentralbankgeld zurückzuerstatten.

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

Gemäß Artikel 109 I Abs. 2 des Vertrags hat die EZB die Aufgaben des EWU im Zusam-

menhang mit der Verwaltung der Mechanismen des Europäischen Währungssystems (EWS) übernommen – des Systems der sehr kurzfristigen Finanzierung, des Systems des kurzfristigen Währungsbeistands und der Schaffung von ECU zum Zwecke der Durchführung des EWS-Abkommens – sowie im Zusammenhang mit der Verwaltung der von der Gemeinschaft im Rahmen des Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands aufgenommenen und gewährten Darlehen. Gemäß Artikel 23.2 der EWU-Satzung und Artikel 20 des EWS-Abkommens wurde der Mechanismus zur Schaffung von ECU gegen Gold und US-Dollar vor dem ersten Tag der dritten Stufe der WWU aufgelöst. Wie in Artikel 23.3 der EWU-Satzung vorgesehen, wurden alle bestehenden Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem System der sehr kurzfristigen Finanzierung und dem System des kurzfristigen Währungsbeistands vor dem ersten Tag der dritten Stufe der WWU glattgestellt.

#### ***Zusammenarbeit im Bereich der Bankenaufsicht und der Stabilität des Finanzsystems***

Im Zusammenhang mit der Aufgabe des Eurosystems, zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen nationalen Behörden auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und der Finanzmarktstabilität ergriffenen Maßnahmen beizutragen, wurde unter Mitwirkung des Ausschusses für Bankenaufsicht eine Reihe von Themen erörtert. Die Ergeb-

nisse der Arbeit wurden in den meisten Fällen anderen internationalen Aufsichts-institutionen zugänglich gemacht. Untersucht wurden die möglichen Auswirkungen der Währungsunion auf das EU-Bankensystem, das Kreditengagement des EU-Bankensektors in von der internationalen Finanzkrise betroffenen Schwellenländern, Analysemethoden zur frühen Diagnose möglicher System-schwächen im Bankensektor sowie die derzeit zur Verfügung stehenden formalisierten Risikobewertungssysteme, die von manchen nationalen Bankenaufsichtsbehörden der EU dazu verwendet werden, in einem frühen Stadium potentiell gefährdete Kreditinstitute zu erkennen.

#### **Beratende Funktionen**

Artikel 105 Abs. 4 des Vertrags und Artikel 4 der Satzung des ESZB sehen vor, daß die EZB in ihrem Zuständigkeitsbereich vom EU-Rat oder den zuständigen nationalen Behörden zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft oder der Mitgliedstaaten angehört wird. Die Grenzen und Modalitäten für die Anhörung zu Gesetzgebungsvorhaben durch die Behörden der Mitgliedstaaten waren für das EWU in der Entscheidung des Rats 93/717/EG vom 22. November 1993 dargelegt worden und gelten gemäß Artikel 109 I

Abs. 2 in Verbindung mit Artikel 109 f Abs. 6 des Vertrags auch für die EZB. Seit 1. Januar 1999 wird die EZB gemäß der Entscheidung des Rats 98/415/EG vom 29. Juni 1998 angehört, deren Regelungen jenen der Entscheidung des Rats 93/717/EG vom 22. November 1993 entsprechen. 1998 wurden das EWU bzw. die EZB 64mal um Stellungnahme er-sucht.

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

Die EZB wacht darüber, ob die nationalen Zentralbanken ihren in Artikel 104 und 104 a des Vertrags sowie in den Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und Nr. 3604/93 genannten Verpflichtungen nachkommen. Diese Bestimmungen betreffen das Verbot, Über-ziehungs- oder andere Kreditfazilitäten für Regierungsstellen einzurichten sowie Maß-nahmen zu setzen, die nicht auf aufsichts-rechtlichen Gründen beruhen und einen bevorrechtigten Zugang für Regierungsstellen zu den Finanzinstituten schaffen. 1998 haben die nationalen Zentralbanken aller Mitglied-staaten die Vertragsbestimmungen und die oben erwähnten Ratsverordnungen (EG) wei-terhin eingehalten.

## **4 Das europäische System der Zentralbanken und das Eurosystem**

#### **Organisation des ESZB und des Eurosystems**

Das ESZB setzt sich aus der EZB und den 15 nationalen Zentralbanken zusammen. Die nationalen Zentralbanken jener Mitgliedstaaten, die nicht am Euro-Währungsgebiet teilnehmen, haben als Mitglieder des ESZB einen Sonderstatus: Sie führen ihre eigenständige nationale Geldpolitik weiter, sind dafür aber auch nicht am Entscheidungsfindungsprozeß bezüglich der einheitlichen Geldpolitik für den Euroraum und an der Umsetzung dieser Entscheidungen beteiligt. Um diesen Sachverhalt transparent zu machen und im Interesse einer

einfachen Abgrenzung, beschloß der EZB-Rat, solange der Euro nicht in allen Mitgliedstaaten eingeführt ist, zwischen dem ESZB einerseits und dem „Eurosystem“ andererseits zu unterscheiden, wobei letzteres aus der EZB und den 11 am Euro-Währungsgebiet teilnehmenden nationalen Zentralbanken besteht.

Das ESZB wird von den Beschlußorganen der EZB geleitet: dem EZB-Rat und dem Direktorium. Unbeschadet dieser Bestimmung wird der Erweiterte Rat als drittes Beschlußorgan der EZB eingesetzt, sofern und solange es Mitgliedstaaten gibt, für die eine Ausnahme-

regelung gilt. Der EZB-Rat, das oberste Beschlußorgan der EZB, besteht aus allen Mitgliedern des Direktoriums und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems. Das Direktorium besteht aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern, die alle aus dem Kreis der in Währungs- oder Bankfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten ausgewählt werden. Der Erweiterte Rat besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten sowie den Präsidenten aller 15 nationalen Zentralbanken. Ferner wurden ein-

zelne Ausschüsse eingerichtet, die mit Experten aus den nationalen Zentralbanken und der EZB besetzt sind.

#### ***Liquidation des Europäischen Währungsinstituts (EWI)***

Gemäß Artikel 109 I des Vertrags wurde das EWI nach Errichtung der EZB liquidiert. Auf die finanziellen Aspekte der Liquidation des EWI wird ausführlich in den Erläuterungen zum Jahresabschluß der EZB eingegangen.



# **Kapitel I**

## **Wirtschaftsentwicklung in der Europäischen Union**

## I Internationale Rahmenbedingungen

### Frostigeres Weltwirtschaftsklima

Im gesamten Jahresverlauf 1998 war die Weltwirtschaftslage durch eine hohe Volatilität auf den Finanzmärkten und durch beträchtliche Schwankungen im Anlegervertrauen geprägt. Zu Jahresbeginn waren das Wirtschaftsgeschehen und die Finanzmarktlage noch weitgehend durch die 1997 in Asien ausgebrochene Finanzkrise bestimmt, welche die betroffenen Länder in eine lang anhaltende Rezession stürzte. Es gab allerdings Anzeichen für ein Nachlassen der Spannungen auf den Finanz- und Devisenmärkten in Asien, und zunächst wurde auch die Auswirkung auf Märkte außerhalb Asiens als begrenzt eingeschätzt. Im August 1998 sorgte jedoch die Rußlandkrise für neuerliche Turbulenzen auf den Finanzmärkten. In der Folge verschlechterten sich die globale Wirtschaftslage und die Situation auf den Finanzmärkten beträchtlich, was durch die Vertiefung der Rezession in vielen Ländern Asiens sowie durch die Zuspitzung der Lage in Japan noch zusätzlich verstärkt wurde. Dies wiederum löste weltweit einen signifikanten Rückgang der Industriekonjunktur und Exporteinbrüche aus. Daneben erhöhten insbesondere Portefeuilleumschichtungen in risikoärmere und liquidere Anlageformen (sogenannte Flucht in die Qualität) die Unruhe auf den Kapitalmärkten erheblich, was zu sprunghaften Änderungen bei Aktienkursen und Immobilienpreisen führte.

Gegen Ende 1998 schien die Talfahrt der Weltwirtschaft abgebremst. Dank gezielter Maßnahmen einiger Länder hatte sich die Lage auf den Finanzmärkten wieder einigermaßen beruhigt. Die Zentralbanken der führenden Industrieländer senkten ihre Zinssätze. In Japan wurden Maßnahmen zur Sanierung des Bankensektors und zur Ankurbelung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage angekündigt. In den Schwellenländern verbesserte sich das allgemeine wirtschaftspolitische Umfeld. Gleichzeitig setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum – bei anhaltend geringem Inflationsdruck – in den Vereinigten Staaten fort, während es in einigen asiatischen Kri-

senländern erste Anzeichen dafür gab, daß das krisenbedingte Tief bereits überwunden war. In Anbetracht dieser positiven Entwicklung erholten sich die internationalen Finanzmärkte gegen Ende 1998. Allerdings gingen von den Indikatoren für die internationale Wirtschafts- und Finanzlage weiterhin widersprüchliche Signale aus, womit das Risiko eines Einbruchs der weltweiten Konjunktur und der Exporte noch nicht gebannt war. Anfang 1999 trug die Währungskrise in Brasilien zu neuerlicher Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft bei.

Vor dem Hintergrund der nachlassenden internationalen Nachfrage kam es 1998 auf den Rohstoffmärkten zu einem starken Preisverfall. Die Rohölpreise sanken 1998 im Schnitt um 30,7 % auf ein 50jähriges inflationsbereinigtes Rekordtief von 9,8 USD pro Barrel im Dezember. Der Trend des Rohölpreises spiegelte, abgesehen von der Nachfrageschwäche, auch den milden Winter und die nachlassende Produktionskontrolle seitens der OPEC-Länder wider. Anfang 1999 erholten sich die Rohölpreise leicht auf 10,5 USD je Barrel Ende Februar. Die Preise für Industrierohstoffe (ohne Energie) laut HWWA-Index fielen im Jahr 1998 verglichen mit dem Vorjahreswert um 13,7 %. Dieser Rückgang des Industrierohstoff-Index, der hauptsächlich die Sommermonate betraf, ist auf eine Verbilligung zahlreicher unverarbeiteter bzw. halbverarbeiteter Rohstoffe zurückzuführen und setzte sich im Januar und Februar 1999 fort.

Die Analyse der großen Wirtschaftsräume der Welt zeigt für die Vereinigten Staaten im Jahr 1998 ein kräftiges Wachstum des realen BIP, eine geringe Arbeitslosigkeit und niedrige Inflation, d. h. die US-Konjunktur erwies sich gegenüber der globalen Wirtschaftskrise und den Turbulenzen auf den Finanzmärkten als robust. Das Wirtschaftswachstum erreichte im vierten Quartal 1998 im Jahresabstand mit 6,1 % einen Höchststand; für das Gesamtjahr 1998 betrug das reale BIP-Wachstum 3,9 %. Gleichzeitig fiel die Arbeitslosenquote im Jahresverlauf weiter auf 4,3 %, den

niedrigsten Wert seit fast vier Jahrzehnten. Die Vertiefung der Rezession in vielen Schwellenländern während der zweiten Jahreshälfte 1998 beeinträchtigte zwar die USAusfuhren und die Gewinne amerikanischer Firmen im Ausland; diese Einbußen wurden aber durch die außerordentlich lebhaftere Inlandsnachfrage kompensiert. Die Kombination aus schwacher außenwirtschaftlicher Nachfrage und starker Inlandsnachfrage ließ das Handelsbilanzdefizit anschwellen, wodurch es im dritten Quartal 1998 – verstärkt durch die Verschlechterung der Vermögens-einkommensbilanz – zu einer kräftigen Ausweitung des US-Leistungsbilanzdefizits auf 61 Milliarden USD kam. Die Inflationsrate gemäß Verbraucherpreisindex war weiter rückläufig und betrug insbesondere infolge sinkender Energiepreise im Dezember 1998 nur 1,6 % im Jahresabstand. Nach der Rußlandkrise und den darauffolgenden Turbulenzen auf den Finanzmärkten senkte die US-Notenbank den Federal-Funds-Satz von 5,5 % im September auf 4,75 % im November. Diese Maßnahmen sollten die angespannte Finanzmarkt-lage entschärfen und das Wirtschaftswachstum stützen. Der US-Bundeshaushalt wies im Finanzjahr 1998 im wesentlichen wegen eines kräftigen Anstiegs der Steuereinnahmen einen Überschuß in Höhe von 0,8 % des BIP auf.

In Japan verschlechterte sich 1998 die wirtschaftliche Lage zusehends. Die Rezession, die zum Jahreswechsel 1997/98 eingesetzt hatte, verstärkte sich im Jahresverlauf noch, in erster Linie infolge der verhaltenen Nachfrage der privaten Verbraucher. Die Anlageinvestitionen der Unternehmen gingen teilweise aufgrund finanzieller Engpässe weiter zurück, während das schwindende Vertrauen den privaten Verbrauch drückte. Die Arbeitslosenquote lag im Dezember 1998 bei 4,3 %, und die Gesamtverschuldung insolventer Unternehmen erreichte einen Nachkriegsrekord. Angesichts dieser Entwicklung verabschiedete die japanische Regierung zwei fiskalpolitische Maßnahmenpakete: Das erste Paket (April 1998) sah Ausgaben in Höhe von 16.700 Milliarden JPY (3,3 % des BIP) vor, und ein zweites Paket folgte im November

mit 24.200 Milliarden JPY (4,8 % des BIP). In jüngster Zeit konnte der Wirtschaftsabschwung vor allem infolge der verstärkten öffentlichen Investitionen allmählich gebremst werden. Die Probleme des Finanzsektors hatten sich im Jahresverlauf 1998 weiter verschärft, nachdem sich herausgestellt hatte, daß das Volumen notleidender Kredite höher war als ursprünglich geschätzt und sich die Solvabilität vieler Finanzinstitute verschlechtert hatte. Gegen Ende des Jahres wurden zwei auf die Vergabe langfristiger Kredite spezialisierte Banken verstaatlicht. Die Regierung reagierte auf diese Entwicklung im Oktober mit der Verabschiedung von zwei umfassenden Rekapitalisierungsprogrammen für den Bankensektor, wofür öffentliche Mittel in der Höhe von insgesamt 60.000 Milliarden JPY (12 % des BIP) bereitgestellt wurden. Zudem senkte die Bank von Japan im September 1998 den Zielsatz für Tagesgeld auf 0,25 %, und im Februar 1999 weiter auf 0,15 %, und versorgte das Bankensystem zusätzlich substantiell mit Liquidität. Die Verbraucherpreise waren 1998 in einzelnen Monaten rückläufig; insgesamt war 1998 eher ein leichter Preisauftrieb zu verzeichnen.

Viele der übrigen asiatischen Länder steckten 1998 infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise in einer tiefen Rezession. Das Ausmaß des realen BIP-Rückgangs in Hongkong, Korea, Malaysia und Thailand wird für das Gesamtjahr 1998 auf 5 % bis 8 % geschätzt. Daß die Inflationsrate in allen diesen Ländern trotz der erheblichen Abwertungen nicht auf zweistellige Werte anwuchs, ist hauptsächlich auf den starken Nachfrageeinbruch zurückzuführen. Mit einem 15prozentigen Rückgang des realen BIP war die Belastung durch die Krise in Indonesien besonders drastisch. China blieb hingegen von den Auswirkungen der Asienkrise weitgehend verschont; die chinesische Wirtschaft expandierte 1998 mit rund 7 % nur etwas weniger als im Vorjahr (8 %).

Die Wirtschaftsentwicklung in den Reformländern verlief 1998 uneinheitlich. Obwohl in der ersten Jahreshälfte durch das mangelnde Vertrauen in die Schwellen- und Reformländer zunächst die gesamte Region stark beein-

trächtigt war, erwies sich eine Reihe von Ländern letztlich doch als widerstandsfähig. Wichtige Indikatoren für das Anlegervertrauen, etwa die Unterschiede bei Anleiherenditen, waren ein Beweis dafür, daß die Anleger selektiver wurden. Was Rußland betrifft, wurde das ohnehin bereits große Mißtrauen der Anleger gegenüber den Reformländern noch zusätzlich durch die Schwierigkeiten der russischen Regierung, das Haushaltsdefizit in den Griff zu bekommen und die mit dem IWF im Sommer vereinbarten budgetären Maßnahmen umzusetzen, verschärft. Dadurch wurde nämlich das Vertrauen der Investoren in eine baldige Stabilisierung des wirtschaftlichen Umfelds untergraben. Infolge der durch die Asienkrise ausgelösten Flucht der internationalen Investoren in die Qualität zogen immer mehr ausländische und inländische Investoren ihr Kapital aus Rußland ab, wobei die wachsende Sorge über die Höhe der russischen Auslandsverschuldung diese Entwicklung noch verstärkte. Rußland sah sich gezwungen, seine Wechselkursbindung aufzugeben, verhängte ein 90tägiges Moratorium auf die Tilgung sämtlicher ausländischer Firmen- und Bankenkredite und kündigte die Umschuldung der kurzfristigen Staatsanleihen an. Daraufhin kam es zum Zusammenbruch der russischen Finanzmärkte; das Bankensystem geriet unter erheblichen Druck. Im Gegensatz zu Rußland sowie zur Ukraine, die ihre Inlandsschulden umschulden mußte, blieben die Finanzmärkte in Polen und Ungarn stabil, was ein Indiz für die Glaubwürdigkeit der marktwirtschaftlichen Ausrichtung ihrer Wirtschaftspolitik und ihrer beachtlichen Wirtschaftsleistung ist. Nach dem Ausbruch der Rußlandkrise verstärkten sich in der zweiten Jahreshälfte 1998 in vielen Ländern dieses Wirtschaftsraums die Turbulenzen auf den Finanzmärkten.

In Lateinamerika beeinträchtigte die instabile internationale Finanzlage das Investitionsklima und führte zu einem Anstieg der Zinssätze. Besonders heftige Auswirkungen hatte die Krise in Brasilien, wo das Wechselkursregime (eine gleitende Wechselkursanpassung) unter extremen Druck kam, der sich durch das wachsende Haushaltsdefizit und die Aus-

sichten auf ein niedrigeres Wachstum noch weiter verstärkte. Ein IWF-Hilfspaket mit fiskalpolitischen Auflagen wurde von den Märkten anfangs gut aufgenommen, aber nachträgliche Zweifel über die Fähigkeit der brasilianischen Regierung, die notwendigen Gesetze zu verabschieden, um so die mit dem Paket verbundenen Auflagen einzuhalten, vergrößerten den Druck wieder und mündeten schließlich in der Entscheidung, den Wechselkurs des Real im Januar 1999 freizugeben. Während die Ausstrahlung der Brasilienkrise auf Lateinamerika bisher mäßig war, hat doch die gesamtwirtschaftliche Lage in diesem Wirtschaftsraum aufgrund der verstärkten Abneigung ausländischer Investoren, in Schwellenländern zu investieren, gelitten.

### **Entwicklung auf den internationalen Devisenmärkten**

Während sich die Kurse der künftigen WWU-Teilnehmerwährungen ihren vorangekündigten Umrechnungskursen spannungsfrei und kontinuierlich annäherten, fanden die Finanzkrisen in vielen Schwellenländern 1998 ihren Niederschlag in verhältnismäßig starker Volatilität auf den internationalen Devisenmärkten. Es ist bezeichnend, daß die ECU, deren Kurs im wesentlichen die Entwicklung der europäischen Währungen, die später im Euro aufgingen, nachzeichnete, im zweiten und dritten Quartal 1998 gegenüber dem US-Dollar aufwertete und schließlich auf einen Oktober-Durchschnitt von fast 1,20 ECU/USD kam. Diese Aufwertung stand im Zusammenhang mit dem befürchteten Übergreifen der Krise in den Schwellenländern auf die US-Wirtschaft und der Lockerung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten. Allerdings machte der US-Dollar gegen Jahresende einen Teil des Verlustes wieder wett, da die US-Wirtschaft weiterhin kräftig wuchs und eine allmähliche Entspannung der internationalen Finanzmarktkrise einsetzte. Der ECU/USD-Kurs lag zum Jahresultimo 1998 bei 1,17 USD je ECU; am 10. März 1999 notierte der Euro bei 1,10 USD.



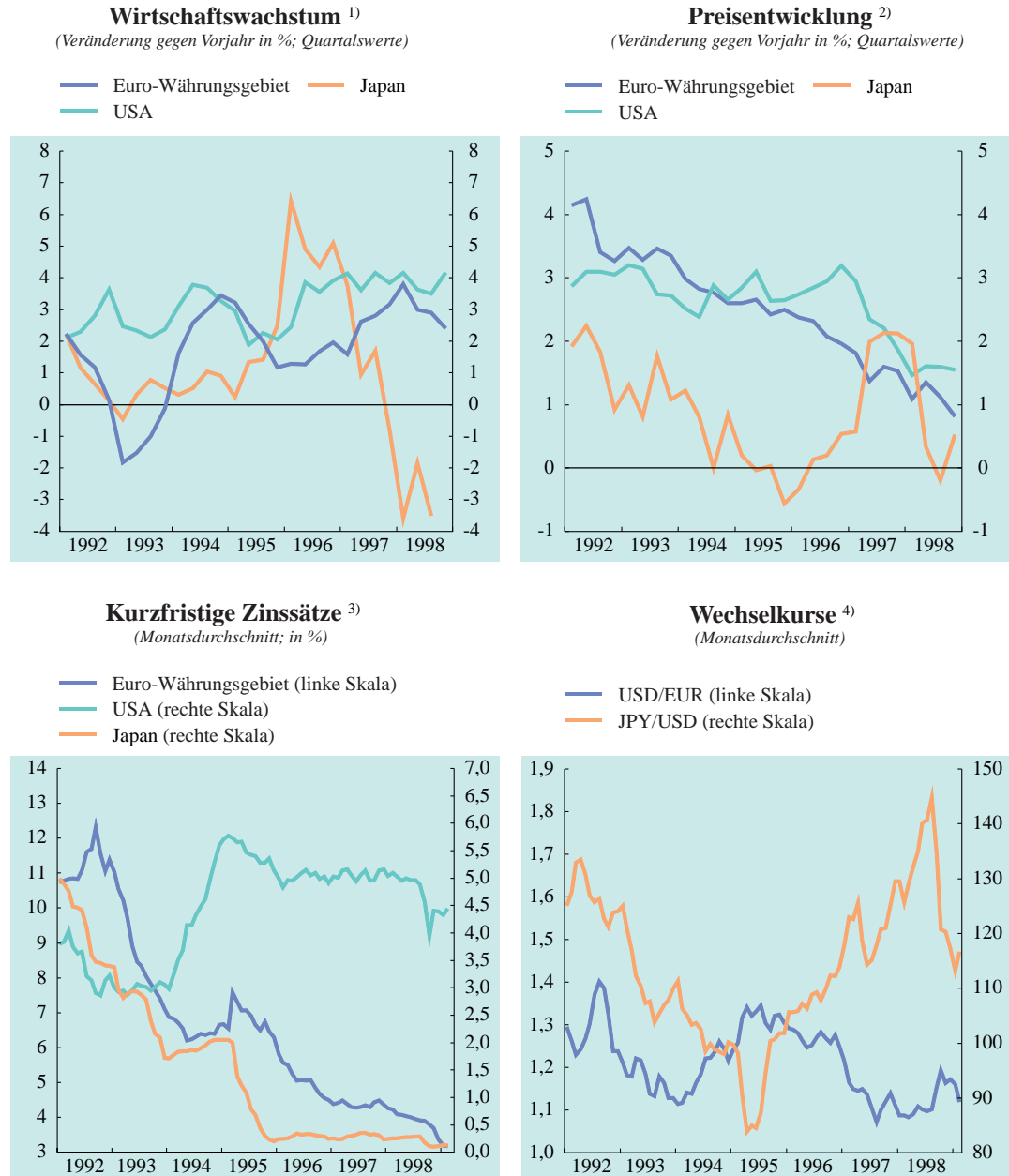
Vor dem Hintergrund einer immer tieferen Rezession in Japan wertete die ECU in den ersten drei Quartalen 1998 fortlaufend um etwa 10 % gegenüber dem japanischen Yen auf. Im vierten Quartal schwächte sich die ECU jedoch stark gegenüber dem Yen ab, was auf technische Faktoren – etwa die Auflösung von Yen-Minuspositionen gegen US-Dollar und die Beendigung bestimmter Risikofondsgeschäfte, den Beschluß zur Sanierung des Bankensektors und die Verabschiedung des größten fiskalpolitischen Maßnahmenpakets in der Geschichte Japans im November – zurückzuführen war. In der Folge wer-

tete die ECU bis Ende Dezember 1998 auf 132,80 JPY ab und lag damit etwa 16 % unter dem August-Höchstwert. Anfang 1999 wurde der Euro zumeist in einer Bandbreite von 126 JPY bis 134 JPY gehandelt.

Von Dezember 1997 bis Dezember 1998 wertete die ECU nominal-effektiv um 3,3 % und real um 2,7 % auf. Da dieser Aufwärtstrend eine teilweise Erholung nach der Abwärtsbewegung 1997 darstellte, blieb die ECU noch leicht unter ihren Durchschnittswerten der 90er Jahre.

## Abbildung I

### Entwicklung von Schlüsselindikatoren in den führenden Industrieregionen



Quellen: Nationale Statistiken, Eurostat und Berechnungen der EZB.

- 1) Bei Angaben zum Euro-Währungsgebiet handelt es sich um Eurostat-Daten; für die USA und Japan werden nationale Statistiken verwendet.
- 2) Angaben zum Euro-Währungsgebiet bis Dezember 1995 sind HVPI-Schätzwerte auf Basis der nationalen VPI-Daten; HVPI-Daten werden seit 1996 verwendet.
- 3) Angaben zum Euro-Währungsgebiet beruhen auf Berechnungen der EZB und stellen Durchschnittswerte der nationalen Dreimonats-Interbankenzinssätze dar.
- 4) Vor 1999 USD/ECU, ab 1999 USD/EUR.

## 2 Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet

### 2.1 Preisentwicklung

Im Jahr 1998 stand die Entwicklung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex, des HVPI, im Einklang mit der vom EZB-Rat verabschiedeten Definition von Preisstabilität (siehe Abschnitt 2.7). Die Inflationsrate gemäß HVPI fiel von 1,6 % 1997 auf 1,1 % im Jahr 1998 (siehe Tabelle I). Somit setzte sich der in den vergangenen Jahren beobachtete Trend zu einer Verlangsamung des Preisanstiegs auch 1998 fort. Im Januar 1999 blieb die HVPI-Teuerungsrate mit 0,8 % gegenüber Dezember 1998 unverändert. Der geringere Preisauftrieb im Jahr 1998 war in erster Linie auf den Verfall der Energiepreise zurückzuführen (der Index der Energiepreise sank um 2,6 % verglichen mit einem Anstieg von 2,8 %

im Jahr 1997). Werden die volatileren Komponenten (saisonale Nahrungsmittel und Energieerzeugnisse) herausgerechnet, so zeigt sich, daß die Inflationsrate auf der Verbraucherebene weitgehend stabil geblieben ist.

Die generell rückläufige Tendenz beim Anstieg des HVPI-Gesamtindex auf Jahresbasis zeigte sich auch bei den beiden Hauptkomponenten des Index, d. h. sowohl bei den Waren- als auch Dienstleistungspreisen. Der Anstieg der Warenpreise verlangsamte sich im Jahresabstand von etwas mehr als 1 % 1997 auf 0,6 % 1998, und die Teuerungsrate bei Dienstleistungen verringerte sich von 2,4 % 1997 auf 2,0 % 1998. Allerdings verdeckte der Jahresdurchschnitt für die Inflation möglicherweise zum Teil gegenläufige Entwicklun-

**Tabelle I**

### Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>													
Gesamtindex	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	.
<i>darunter:</i>													
Waren	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	.
Nahrungsmittel	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel <sup>2)</sup>	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	.
Industrieerzeugnisse	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	.
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	.
Energie	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	.
Dienstleistungen	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	.
<b>Weitere Preis- und Kostenindikatoren</b>													
Industrielle Erzeugerpreise <sup>3)</sup>	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4	.	.
Lohnstückkosten <sup>4)</sup>	1,8	0,6	.	-2,3	-0,6	-0,6	.	-	-	-	-	-	-
Einkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer <sup>4)</sup>	3,4	2,6	.	1,0	1,2	1,3	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität <sup>4)</sup>	1,6	2,1	.	3,4	1,8	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Rohölpreise (EUR je Barrel) <sup>5)</sup>	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4
Rohstoffpreise (EUR) <sup>6)</sup>	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg, und Berechnungen der EZB.

1) Im Gesamtindex 1996 sind Änderungen für Frankreich berücksichtigt, jedoch nicht bei allen Komponenten.

2) Einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren.

3) Ohne Bauwesen.

4) Gesamtwirtschaft.

5) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat). ECU bis Ende Dezember 1998.

6) Ohne Energie. ECU bis Ende Dezember 1998.

gen im Jahresverlauf. Während im Fall der Dienstleistungspreise der Anstieg im Verlauf des Jahres 1998 nahezu unverändert bei etwa 2 % blieb (siehe Abbildung 2), verlangsamte sich die Verteuerung der Waren 1998 stetig, abgesehen von einer kurzen Unterbrechung zu Jahresanfang, die zum Teil in der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland begründet war.

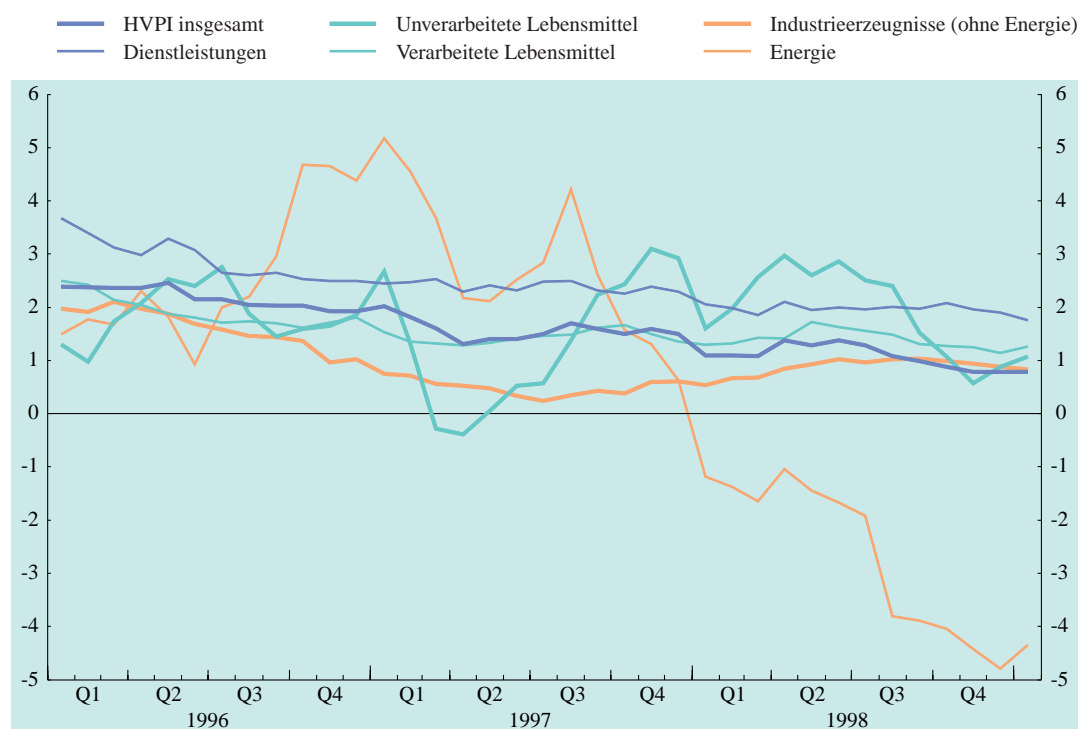
Dieser Abwärtstrend wurde hauptsächlich durch den anhaltend starken Verfall der Energiepreise während des ganzen Jahres 1998 verursacht, aber auch durch den geringeren Preisauftrieb bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln in der zweiten Jahreshälfte. Die Energiepreise auf Verbraucherebene, die 1998 insgesamt um etwa 2 ½ % gegenüber dem Vorjahr fielen, lagen im Dezember 1998 um 4,8 % unter dem Vorjahreswert. Diese Entwicklung spiegelt die seit Anfang 1997 rückläufige Tendenz der Rohölpreise wider, die sich insbesondere seit dem vierten Quartal 1997 infolge der Erwartung einer geringeren weltwei-

ten Nachfrage aufgrund der Krisen in Asien und in deren Gefolge auch in anderen Gebieten verstärkte. Der um diese schwankungsanfälligeren Komponenten bereinigte Verbraucherpreisindex (HVPI ohne saisonale Nahrungsmittel und Energiepreise) blieb seit dem zweiten Quartal 1997 mit 1,2 % bis 1,5 % stabil. Geht man davon aus, daß kaum mehr Spielraum für einen weiteren nachhaltigen Energiepreisrückgang unter das Ende 1998 erreichte Niveau besteht, so kann der Rückgang des Gesamtindex auf Jahresbasis auf ein Niveau unter 1 % zu Jahresende 1998 als ein „durch Einmaleffekte verursachter“ Rückgang angesehen werden, der im Zuge einer Stabilisierung oder einer Erholung der Weltmarktpreise dieser Güter wieder wettgemacht werden würde.

Neben den Rohölpreisen trugen auch noch andere außenwirtschaftliche Faktoren zur weiteren Verlangsamung des Verbraucherpreisauftriebs im Euroraum 1998 bei. Der Einbruch der Rohstoffpreise (ohne Rohöl) auf

**Abbildung 2**  
**HVPI-Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet nach Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Siehe Tabelle 1 für nähere Angaben zu den Datenquellen

dem Weltmarkt, der Anstieg des effektiven Wechselkurses des Euro-Währungsgebiets und die Entwicklung in den Schwellenländern haben alle zur Verbilligung der Importpreise beigetragen und damit auch eine dämpfende Wirkung auf die Verbraucherpreise ausgeübt.

Die weitgehende Stabilität der Verbraucherpreise spiegelt auch die Lohnentwicklung im Jahr 1998 wider. Die Lohnerhöhungen blieben in den ersten drei Quartalen 1998 mit rund 1 % im Jahresabstand verglichen mit 2,6 % im Jahr 1997 gering, ein Zeichen dafür, daß in den meisten Ländern im Euroraum kein Druck auf die Löhne bestand, obwohl es seit kurzem Anzeichen für eine Beschleunigung in einigen Ländern gibt. Das mäßige Lohnwachstum in Verbindung mit einem relativ hohen Produktivitätszuwachs führte in den ersten drei Quartalen 1998 zu einem durchschnittlichen Rückgang der Lohnstückkosten auf Jahresbasis um etwa 1 ¼ %. Die Gewinnspannen dürften sich 1998 verbessert haben, da die Faktorpreise, etwa für Energie und Rohstoffe, die Lohnstückkosten sowie die Kapitalbeschaffungskosten (lang- und kurzfristige Zinssätze) gefallen sind, während die Ver-

braucherpreise zwar sehr moderat, aber kontinuierlich gestiegen sind.

Insgesamt spiegelte der mäßige Anstieg des HVPI-Gesamtindex das Zusammenspiel mehrerer Faktoren wider, wie rückläufiger Einfuhrpreise und niedrigen Inflationsdrucks in den einzelnen Ländern, was Spielraum für eine gewisse Ausweitung der Gewinnspannen im Euro-Wirtschaftsgebiet insgesamt ließ. Angesichts der Unsicherheit, die sich aus den Entwicklungen in der Weltwirtschaft ergibt, dürften die Preisstabilität und der derzeit geringe Kostendruck ein Gegengewicht bilden, das tendenziell das Wachstum von Produktion und Beschäftigung im Eurogebiet stützt (siehe unten).

## 2.2 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

### Fortgesetzter Konjunkturaufschwung

Insgesamt stand die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum 1998 weiterhin im Zeichen des Konjunkturaufschwungs, der nach der vor-

**Tabelle 2**

### Zusammensetzung des Wachstums des realen BIP im Euro-Währungsgebiet

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

	Veränderung gegen Vorjahr <sup>1)</sup>								Veränderung gegenüber Vorquartal <sup>2)</sup>				
	1996	1997	1998	1997 Q4	1998 Q1	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4	1997 Q4	1998 Q1	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,6	2,5	3,0	3,2	3,8	3,0	2,9	2,4	0,7	0,9	0,6	0,7	0,2
<i>darunter:</i>													
Inlandsnachfrage	1,1	1,9	3,4	2,5	3,9	3,2	3,4	3,1	0,9	1,5	0,4	0,5	0,7
Privater Verbrauch	1,9	1,4	3,0	2,0	2,8	2,5	3,4	3,4	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9
Staatsverbrauch	1,7	0,3	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,2	0,6	-1,3	1,5	0,3	-0,4	-0,9
Bruttoanlageinvestitionen	0,4	2,1	4,2	2,8	5,7	3,2	4,3	3,5	1,3	1,8	-0,6	1,8	0,5
Vorratsveränderung <sup>3)</sup>	-0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,1
Außenbeitrag <sup>3)</sup>	0,4	0,7	-0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	0,2	0,2	-0,4
Ausfuhr <sup>4)</sup>	4,4	10,3	6,0	11,6	11,0	7,7	4,2	1,8	0,9	0,1	1,9	1,2	-1,4
Einfuhr <sup>4)</sup>	3,3	9,0	7,3	10,2	11,8	8,6	5,7	3,7	1,7	1,8	1,4	0,7	-0,3

Quellen: Eurostat und Berechnungen der EZB.

1) Jahresraten: Veränderung gegenüber dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres in %.

2) Quartalsraten: Veränderung gegenüber Vorquartal in %.

3) Wachstumsbeitrag zum realen Bruttoinlandsprodukt; in Prozentpunkten.

4) Ausfuhren und Einfuhren umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. In den Ein- und Ausfuhrdaten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ist der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht saldiert. Diese Angaben stimmen folglich nicht vollständig mit der Zahlungsbilanzstatistik überein.

übergehenden Abkühlung 1995/96 eingesetzt hatte. Die konjunkturelle Dynamik schien jedoch angesichts der Eintrübung der Weltwirtschaft und der Unsicherheit über die weitere Entwicklung zusehends nachzulassen. Im Jahresverlauf nahmen jedenfalls die Zweifel an der Nachhaltigkeit des Konjunkturaufschwungs im gesamten Euroraum zu, was zur Revidierung der Wachstumsprognosen nach unten sowohl für 1998 als auch für 1999 Anlaß gab. Insgesamt dürfte die Ausweitung des realen Bruttoinlandsprodukts im Euroraum 1998 3,0 % betragen haben, also etwas mehr als im Jahr zuvor (2,5 %; siehe Tabelle 2). Das spiegelt die etwas stärkere Wirtschaftsleistung in der ersten Jahreshälfte 1998 wider, in der das reale Bruttoinlandsprodukt im Euro-Währungsgebiet um rund 3,4 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum expandierte. In der zweiten Jahreshälfte schwächte sich das BIP-Wachstum auf eine Jahresrate von rund 2,6 % ab.

Die jüngsten Eurostat-Schätzungen für die Zuwachsrate des realen BIP für die einzelnen Quartale des Jahres 1998 weisen auf ein schwächeres Wachstum im zweiten Quartal hin, nämlich 0,6 % gegenüber 0,9 % im ersten Quartal 1998. Im dritten Quartal zog die reale Produktionsausweitung mit 0,7 % wieder an und entsprach damit in etwa dem durchschnittlichen Zuwachs in den ersten beiden Quartalen. Der uneinheitliche Verlauf ist teilweise kalenderbedingt (durch den späten Termin der Osterfeiertage) und teilweise auf Sonderfaktoren, wie die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland Anfang April und das ungewöhnlich milde Wetter im ersten Quartal, zurückzuführen. Die Auswirkung der Kalendereffekte auf die Konjunktur läßt sich gegenwärtig für das gesamte Euro-Währungsgebiet schwer abschätzen; diesbezüglich sind weitere methodische Verbesserungen wünschenswert. Die vorläufigen Schätzungen für das Wachstum im vierten Quartal, denen zufolge sich das Wachstum erheblich verlangsamte, zeigen ebenfalls den Einfluß von Kalendereffekten. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im vierten Quartal 1998 nur noch um 0,2 % gestiegen sein.

### **Die Inlandsnachfrage löst den Export als Konjunkturmotor ab**

1998 kam es im Euro-Währungsgebiet zu einer starken Verschiebung der Wachstumsimpulse vom Außenhandel zur Inlandsnachfrage; der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte wurde negativ (siehe Abbildung 3a und 3b). Während die Nettoexporte gegenüber dem jeweiligen Vorjahrszeitraum im Verlauf des Jahres 1998 stark schrumpften, wuchs die Inlandsnachfrage kräftig.

Schätzungen zufolge dürfte der Beitrag der Nettoexporte zum BIP-Wachstum im Gesamtjahr 1998 mit -0,2 Prozentpunkten negativ gewesen sein; 1997 hatte sich der Beitrag noch auf 0,7 Prozentpunkte belaufen. Der Wachstumsbeitrag schrumpfte stark von 0,7 Prozentpunkten im vierten Quartal 1997 auf Null im ersten Quartal 1998 und rutschte in den Folgequartalen immer stärker ins Minus. Im letzten Quartal 1998 betrug der Beitrag -0,6 Prozentpunkte. Verantwortlich für den Einbruch der Nettoexporte war in erster Linie die Eintrübung der Weltwirtschaftslage (siehe Abschnitt I oben), in deren Folge die Exportdynamik nachließ, ohne daß zugleich die Importe zurückgingen. Die Betrachtung saisonbereinigter Wachstumsraten im Quartalsvergleich zeigt, daß die Nettoexporte im zweiten und dritten Quartal, nach einem negativen Wachstumsbeitrag in den zwei Quartalen davor, sehr wohl einen geringfügig positiven Wachstumsbeitrag leisteten, daß im vierten Quartal 1998 der Außenbeitrag mit -0,4 Prozentpunkten allerdings wieder negativ war.

Die Binnennachfrage wuchs im gesamten Verlauf 1998 insgesamt kräftig und lebhafter als 1997 und war somit eine wichtige Konjunkturstütze. Einer der Hauptfaktoren war der private Konsum, der im Jahresverlauf eine stabile Wachstumsrate aufwies, wobei die Sparquote der privaten Haushalte 1998 ebenfalls etwas gesunken sein dürfte. Der Anstieg des privaten Verbrauchs wird für das Gesamtjahr 1998 auf etwa 3,0 % geschätzt; das ist die höchste Wachstumsrate seit Anfang der 90er Jahre und eine erhebliche Verbesse-

**Abbildung 3a**

**Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandsprodukt (Vorjahresvergleich)**

(Beiträge in Prozentpunkten auf Jahresbasis; saisonbereinigt)

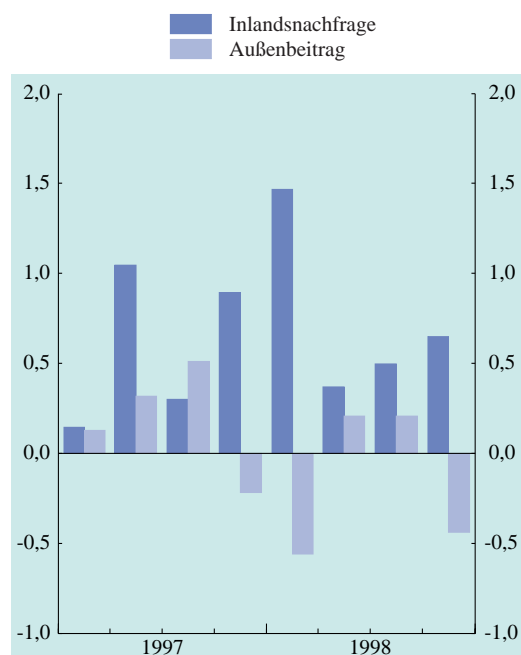


Quellen: Eurostat und Berechnungen der EZB.

**Abbildung 3b**

**Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandsprodukt (Quartalsvergleich)**

(Beiträge in Prozentpunkten auf Quartalsbasis; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und Berechnungen der EZB.

Die Entwicklung dürfte sich auf Realeinkommenszuwächse der privaten Haushalte gestützt haben. Der Einkommenszuwachs wiederum war insbesondere eine Folge der steigenden Beschäftigung. Außerdem trug der verminderte Verbraucherpreisauftrieb zu einem kräftigeren Anstieg der Realeinkommen bei. Obwohl allgemein davon ausgegangen wird, daß Vermögens effekte in bezug auf die private Konsumnachfrage im Eurogebiet von eher geringer Bedeutung sind, kann angesichts der Kursschwankungen auf den Aktienmärkten nicht gänzlich ausgeschlossen werden, daß 1998 Aktienkursgewinne einen Einfluß auf die private Konsumnachfrage hatten. Das Verbrauchervertrauen festigte sich im Lauf des Jahres 1998 im Euro-Währungsgebiet zusehends, d. h. das Konsumklima verbesserte sich bereits das zweite Jahr in Folge, was ebenfalls den privaten Verbrauch stützte. Ende 1998 erreichte der Indikator für das Vertrauen der Verbraucher einen zuletzt 1990 verzeichneten Höhepunkt. Andere Indikatoren für die Konsumnachfrage, wie etwa die Einzelhandelsumsätze und die Stimmung im Einzelhandel, spiegeln ebenfalls das robuste Wachstum der privaten Nachfrage im Jahr 1998 wider; sie sind ein Zeichen dafür, daß sich das gestärkte Vertrauen der Verbraucher in den Ausgaben der privaten Haushalte niederschlug.

Der Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen wird für 1998 auf 4,2 % geschätzt, womit die Bruttoanlageinvestitionen einen wesentlich höheren Wachstumsbeitrag als 1997 leisteten. Angesichts der guten Fundamentaldaten – insbesondere der niedrigeren kurz- und langfristigen Zinssätze, der Anzeichen für höhere Gewinnmargen, stabiler Wechselkurse innerhalb des Euroraums, niedrigerer Inflation und einer verhältnismäßig hohen Kapazitätsauslastung – wäre vielleicht ein noch ausgeprägteres Wachstum der Anlageinvestitionen zu erwarten gewesen. Die allmähliche Trübung der Aussichten (besonders für Ausfuhren) veranlaßte die Unternehmen jedoch vermutlich zu mehr Zurückhaltung bei ihren Investitionsvorhaben. Auch der zunehmende Lageraufbau im Jahresverlauf dürfte eine gewisse Rolle gespielt haben. Die Vorratsveränderun-

**Tabelle 3****Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet***(Veränderung gegen Vorjahr in %; arbeitstäglich bereinigt)*

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				Q1	Q2	Q3	Q4	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
Industrieproduktion ohne Bauwesen	0,0	4,1	4,2	6,3	4,5	4,0	2,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,8	-0,2
<i>darunter:</i>													
Verarbeitendes Gewerbe	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,7	5,0	3,5	3,6	2,5	-0,4
<i>nach Hauptverwendungsarten:</i>													
Vorleistungen	-0,6	5,4	3,9	7,3	4,4	3,4	0,7	3,7	3,9	2,6	1,8	2,0	-1,9
Investitionsgüter	1,7	4,2	7,3	9,4	7,0	7,2	5,8	8,1	7,8	5,9	8,2	5,6	3,9
Konsumgüter	-0,5	2,0	3,1	3,7	3,6	3,4	1,6	3,4	4,0	3,0	3,2	2,0	-0,5
Langlebige Konsumgüter	0,0	1,8	6,7	8,2	7,0	7,1	4,8	6,4	9,2	6,6	8,4	4,6	0,7
Kurzlebige Konsumgüter	-0,8	2,2	1,4	1,4	2,3	1,9	-0,1	2,5	2,3	1,0	0,5	0,5	-1,3
Bauwesen	-2,6	-1,0	-0,2	3,4	0,6	-0,5	-3,7	0,6	0,5	-2,3	-2,9	-3,4	-5,2

*Quelle: Eurostat.*

gen scheinen schon das zweite Jahr in Folge einen wesentlichen Beitrag zum BIP-Gesamtwachstum geleistet zu haben. Dies läßt sich allerdings zum Teil auch durch statistische Verzerrungen erklären, was auf eine spätere Korrektur des Beitrags der inländischen Endnachfrage für das Wachstum nach oben hinweist. Der Lageraufbau war vermutlich zum Teil unbeabsichtigt, da die Aufträge, insbesondere Ausfuhraufträge, ziemlich schnell und bereits in der ersten Jahreshälfte schrumpften. Das Zusammenspiel des Verfalls der Rohstoffpreise und der niedrigen Zinssätze dürfte die Kosten der Lagerhaltung gesenkt haben.

Schließlich blieb auch der öffentliche Verbrauch mit einem Beitrag von nahezu Null zum realen BIP-Wachstum im Euroraum 1998 verhalten.

**Langsamere Anstieg der Industrieproduktion**

Die Verlangsamung der Konjunktur zeigte sich 1998 ab dem Frühjahr an der Entwicklung der Industriekonjunktur und der Vertrauensindikatoren der Industrie. Laut Eurostat hat die Industrieproduktion (ohne Bauwesen) zwar im Gesamtjahr um ungefähr  $4\frac{1}{4}\%$  zugenommen, ist aber im quartalsweisen Vorjahresvergleich von einem Anstieg von  $6\%$  im ersten Quartal 1998

auf etwa  $2\%$  im letzten Quartal gesunken (siehe Tabelle 3). Die Verlangsamung des Wachstums war beim verarbeitenden Gewerbe im Lauf des Jahres 1998 noch ausgeprägter. Mit rund  $7\frac{1}{4}\%$  wuchs die Investitionsgüterindustrie im Jahr 1998 am stärksten, gefolgt vom Vorleistungssektor, der um knapp  $4\%$  expandierte. Der Zuwachs bei den Investitionsgütern war zwar 1998 kräftiger als im Jahr davor, schwächte sich aber gegen Ende des Jahres ab. Die Vorleistungen nahmen weniger schnell zu als 1997 und dürften bereits in den ersten Monaten des Jahres ihren Höhepunkt überschritten haben.

Die Konsumgüterproduktion stieg ebenfalls, und zwar um etwa  $3\%$  im Gesamtjahr, wobei allerdings die Entwicklung der langlebigen und kurzlebigen Konsumgüter innerhalb dieser Sparte stark unterschiedlich war. Die langlebigen Konsumgüter weiteten sich nach einigen Jahren der Stagnation 1998 um mehr als  $6\frac{1}{2}\%$  aus. Vor allem dürfte die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern, die eher konjunkturrempfindlich reagieren, 1998 verstärkt von der Zunahme der Realeinkommen profitiert haben. Zudem dürften auch die niedrigen Zinssätze zu einem stärkeren Anstieg der Produktion dauerhafter Konsumgüter beigetragen haben. Auf jeden Fall bestätigten die Ergebnisse der Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission vermehrte Kaufabsichten für langlebige Konsum-



güter. Die Entwicklung bei kurzlebigen Konsumgütern verlief hingegen viel ruhiger. Insgesamt stieg die Produktion kurzlebiger Konsumgüter 1998 um nur 1 ½ %, und im vierten Quartal 1998 war sie im Vergleich zum Vorjahr den Schätzungen zufolge sogar leicht negativ.

Die Abschwächung der Industriekonjunktur ging mit einer abrupten Wende des Vertrauensindikators der Industrie einher (siehe Abbildung 4). Nach dem Erreichen eines Höhepunkts im Frühjahr, vergleichbar mit den Spitzen der späten 80er Jahre und im Jahr 1994, fiel der Indikator im weiteren Verlauf des Jahres kontinuierlich auf knapp unter den langfristigen Durchschnittswert. Ein weiteres Signal für die schwächere Industriekonjunktur ergab die Einschätzung der Kapazitätsauslastung, die im letzten Quartal des Jahres auf unter 82 ½ % fiel, womit sie allerdings noch über dem Durchschnittswert für den Zeitraum seit 1985 blieb.

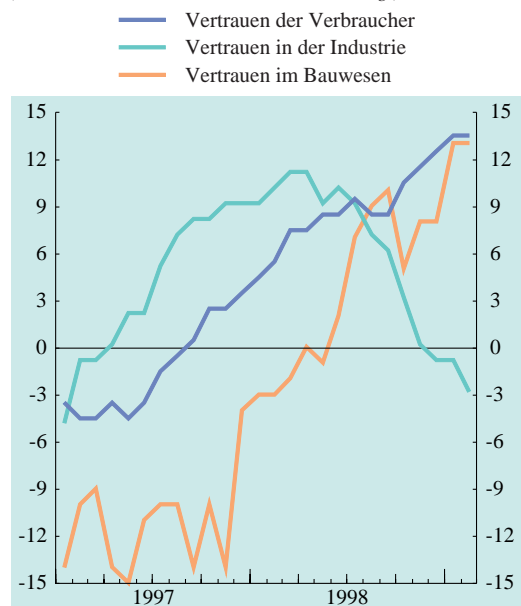
In bezug auf die Baukonjunktur gab es nach jahrelanger Flaute, die eine Folge sowohl des großen Überangebots der späten 80er Jahre

und der frühen 90er Jahre in mehreren Ländern als auch der Normalisierung der Baukonjunktur in Deutschland nach der Phase hoher Investitionen in Ostdeutschland nach der Vereinigung war, Anfang 1998 wieder positive Anzeichen. Die Baukonjunktur war im ersten Quartal 1998 – dank des ungewöhnlich milden Wetters (insbesondere im Vergleich zu den außergewöhnlich kalten ersten drei Monaten des Jahres 1997) – besonders lebhaft, verlor allerdings in der zweiten Jahreshälfte zusehends an Schwung, so daß das Wachstum 1998 im Vergleich zum Jahr 1997 um etwa 1 % zurückgegangen sein dürfte. Das Vertrauen im Bauwesen verbesserte sich während des Großteils des Jahres und blieb im letzten Quartal verhältnismäßig hoch.

Insgesamt prägte 1998 die unsichere und instabile Entwicklung der Weltwirtschaft die Entwicklung der Nettoexporte sowie des verarbeitenden Gewerbes, während die Inlandsnachfrage davon im großen und ganzen verschont blieb. Das kommt auch durch das Auseinanderklaffen der Entwicklung des Vertrauensindikators der Industrie und des Vertrauensindikators der Konsumenten deutlich zum Ausdruck, wie dies die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zeigen. In der Vergangenheit waren diese beiden Indikatoren positiv korreliert, d. h. größere Abweichungen in der Entwicklung der beiden Reihen gab es ausgesprochen selten. Bis zu einem gewissen Grad dürfte das Auseinanderklaffen der beiden Indikatoren im Jahr 1998 eine Folge des Niederschlags der unsicheren Weltwirtschaftslage auf das Konjunkturvertrauen der Industrie gewesen sein, weil ein hoher prozentualer Anteil der Industrieproduktion für den Export bestimmt ist. Die Rahmenbedingungen für die Inlandsnachfrage blieben hingegen positiv; sowohl der Nettobeschäftigungszuwachs als auch der Realeinkommenszuwachs gehörten zu jenen Faktoren, die das Verbrauchervertrauen stützten. In diesem Zusammenhang darf darauf hingewiesen werden, daß die Industrieproduktion einerseits weniger als ein Drittel des gesamten BIP im Euroraum ausmacht, so daß sich eine Verlangsamung in diesem Bereich in der gesamtwirtschaftlichen Leistung nur zum Teil niederschlägt. Der Dienstleistungssektor hingegen dürfte vorwiegend von binnenwirtschaftlichen

**Abbildung 4**  
**Vertrauensindikatoren für den Euroraum**

(Salden in %; Monatswerte; mittelwertbereinigt)



Quelle: Konjunktur- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt für den Zeitraum seit Januar 1989 dar.

Faktoren beeinflusst worden sein, von denen außerdem stärkere Wachstumsimpulse ausgingen. Andererseits könnte sich eine anhaltende Schwäche in der Industriekonjunktur mit der Zeit negativ auf die Zuversicht der Verbraucher auswirken, wenn dadurch die Aussicht auf weitere Beschäftigungs- und Einkommenszuwächse in Frage gestellt wäre.

### Kräftigeres Beschäftigungswachstum

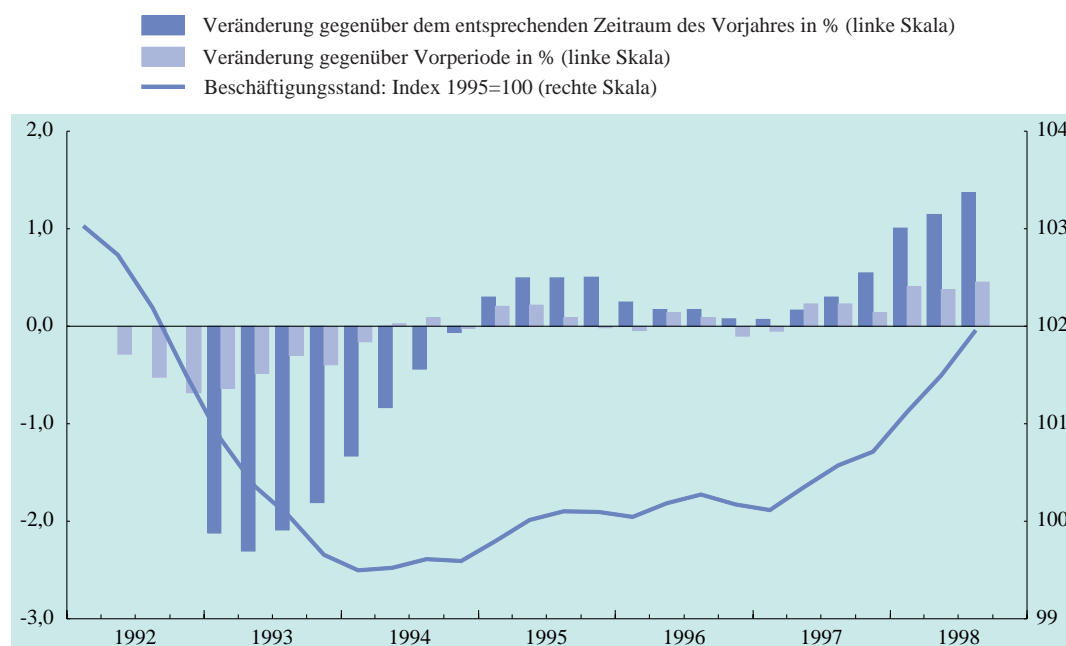
Die Erholung auf dem Arbeitsmarkt, die im Frühjahr 1997 eingesetzt hatte, festigte sich während des gesamten Jahres 1998 (siehe Abbildung 5). Als sich im weiteren Jahresverlauf Anzeichen für eine Konjunkturabschwächung verdichteten, dürfte der Beschäftigungszuwachs laut verfügbaren nationalen Daten im vierten Quartal gegenüber dem dritten Quartal 1998 leicht nachgegeben haben. Nach der verhaltenen Entwicklung in den Jahren nach dem Konjunkturabschwung von 1993 nahm die Beschäftigung 1998 um mehr als 1 % zu. Im Verlauf der ersten drei Quartale 1998 wurden im Euro-

gebiet mehr Arbeitsplätze geschaffen als während des Beschäftigungstiefs von Anfang 1994 bis Ende 1997.

Der jüngst verzeichnete Konjunkturrückgang scheint einen gewissen Einfluß auf das Beschäftigungswachstum in den außenhandelsabhängigen Sektoren des Eurogebiets ausgeübt zu haben. Im Bereich des verarbeitenden Gewerbes war in der ersten Jahreshälfte der Zuwachs an Arbeitsplätzen von Quartal zu Quartal besonders kräftig, im dritten Quartal verlangsamte sich aber das Tempo erheblich. Da der Zuwachs bei der Beschäftigung insgesamt im gleichen Zeitraum nicht nachließ, dürfte das Beschäftigungswachstum in den anderen Sektoren bis Ende 1998 etwas zugelegt haben. Hierin spiegelt sich hauptsächlich die relativ gute Entwicklung der weniger außenwirtschaftsabhängigen Sektoren, nämlich des Dienstleistungssektors und des öffentlichen Sektors, wider. Zudem spielten die verstärkten Anstrengungen zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Rahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik mancher Mitgliedstaaten eine wichtige Rolle.

**Abbildung 5**  
**Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet**

(Quartalswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Nationale Statistiken und Berechnungen der EZB.

Anmerkung: Die Angaben basieren auf – nicht vollständig vergleichbaren – nationalen Indikatoren. Belgien und Irland sind nicht berücksichtigt.

**Tabelle 4****Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(saisonbereinigt)*

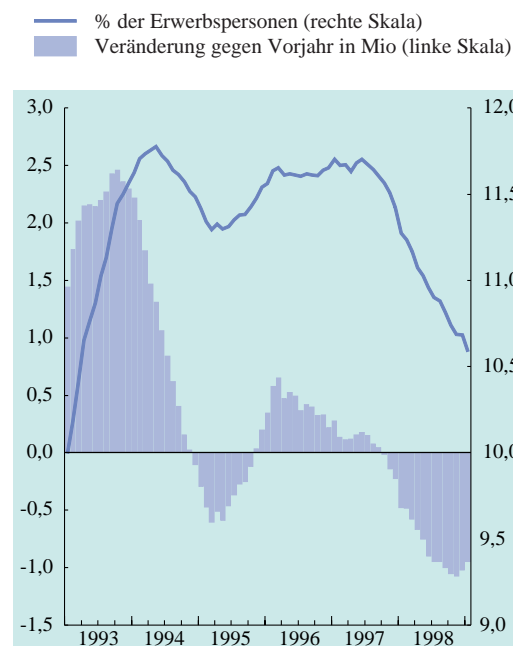
	Stand bzw. Quoten								Veränderung gegen Vorjahr				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Stand (in Millionen) <sup>1)</sup>	14,8	14,9	14,2	14,8	14,5	14,3	14,1	13,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0
Quoten <sup>1)2)</sup>													
Insgesamt	11,6	11,6	10,9	11,5	11,2	11,0	10,9	10,7	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8
Unter 25 Jahren	23,9	23,2	21,4	22,6	21,9	21,6	21,1	20,9	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1	-2,5
25 Jahre und darüber	9,8	10,0	9,5	9,9	9,7	9,5	9,4	9,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,4

*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Berechnung entsprechend den Empfehlungen der IAO.***Allmählicher Rückgang der Arbeitslosigkeit**

Als Ergebnis des kräftigen Nettobeschäftigungszuwachses ist die Arbeitslosenquote im Eurogebiet seit Oktober 1997 kontinuierlich – wenn auch langsam – gesunken (siehe Tabelle 4). Als Folge davon verringerte sich die standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen von Eurostat vom Höchstwert von 11,7 % im Jahr 1997 auf 10,7 % im Dezember 1998. Im Januar 1999 kam es zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote im Euroraum auf 10,6 %. Während dies die niedrigste Arbeitslosenquote im Euroraum seit fünf Jahren ist, verharrt sie sowohl historisch gesehen als auch im Vergleich zu den anderen wichtigen Volkswirtschaften außerhalb des Euroraums – wie etwa den Vereinigten Staaten, Japan und dem Vereinigten Königreich – auf einem hohen Niveau. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet scheint angesichts der Tatsache, daß der Beschäftigungsanstieg das Trendwachstum des Arbeitskräftepotentials übersteigt, besonders mäßig gewesen zu sein. Abgesehen vom Wachstum der Bevölkerung läßt diese Entwicklung den Schluß zu, daß die besseren Beschäftigungsaussichten Erwerbslose zu einem Einstieg oder Wiedereinstieg angehalten haben könnten.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage zeigte sich auch anhand des Niveaus der Arbeitslosigkeit, ging doch die Zahl der Arbeitslosen laut Eurostat zwischen Januar und Dezember 1998 um mehr als 950.000 zurück, was einer Verrin-

gerung um 6 ½ % entspricht. Diese Verbesserung war in fast allen Ländern des Euroraums beobachtbar, auch in jenen Ländern, in denen die Arbeitslosigkeit bereits niedrig war. Der Abbau der Arbeitslosigkeit war bei jüngeren Personen doppelt so hoch wie bei Personen über 25. Trotzdem blieb die Arbeitslosenquote für Jugendliche Ende 1998 doppelt so hoch wie die Quote bei den über 25jährigen.

**Abbildung 6****Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet***(Monatswerte; saisonbereinigt)**Quelle: Eurostat.*

## **Kasten I**

### **Arbeitslosigkeit und Wirtschaftspolitik**

#### ***Trotz des Rückgangs bleibt die Arbeitslosigkeit das größte Problem im Euro-Währungsgebiet***

Die Reduktion der Arbeitslosigkeit stellt zur Zeit die größte Herausforderung für die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets dar. Arbeitslosigkeit ist das zentrale Thema; ihre Ursachen erfordern eine gründliche Untersuchung, und es bedarf sorgfältiger Überlegungen, wie die Arbeitslosigkeit vom gegenwärtig unannehmbar hohen Niveau am wirksamsten, nachhaltigsten und kräftigsten gesenkt werden kann. Auch die Formulierung der Europäischen Beschäftigungsstrategie spiegelt dies wider. Während eine gründliche Analyse des Problems der Arbeitslosigkeit den Rahmen dieses Berichts sprengen würde, sollen einige Schlüsselaspekte dieser Frage beleuchtet werden.

Im Verlauf des Jahres 1998 ging die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet um nahezu eine Million Personen zurück, wobei die Quote von 11,5 % Ende 1997 auf 10,7 % im Dezember 1998 fiel. Trotzdem bleibt die Arbeitslosigkeit mit fast 14 Millionen Erwerbslosen unannehmbar hoch. Der kürzlich eingetretene Rückgang muß vor dem Hintergrund eines ausgeprägten langfristigen Aufwärtstrends betrachtet werden. Schon seit langem reichte der – wenn auch in den letzten Quartalen verhältnismäßig lebhaft – Nettobeschäftigungszuwachs nicht aus, um einen signifikanten und dauerhaften Abbau der Arbeitslosigkeit herbeizuführen. Deswegen ist es wichtig, sich mit den Ursachen für die Beschäftigungslosigkeit und mit dem Beitrag, den die Wirtschaftspolitik zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit leisten kann, auseinanderzusetzen. In den letzten Jahren wurden ausführliche Analysen auf internationaler und nationaler Ebene durchgeführt. So wurden auch Vergleiche mit der Entwicklung anderer Länder, wie etwa mit den Vereinigten Staaten, angestellt, die bei der Arbeitslosigkeit wesentlich besser dastehen als das Euro-Währungsgebiet.

#### ***Die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ist vorwiegend strukturell bedingt***

Analysen internationaler Institutionen wie auch universitäre Forschungsergebnisse zeigen, daß die Arbeitslosigkeit in Europa größtenteils struktureller Natur ist und durch institutionelle und regulative Faktoren verursacht wird. Eine Reihe struktureller Ursachen für die relativ hohe Arbeitslosigkeit sowohl auf der Arbeitskräfteangebotsseite als auch auf der Arbeitskräftenachfrageseite wurde angeführt; sie können wie folgt zusammengefaßt werden: Einerseits wird für potentiell Arbeitssuchende der Anreiz, aktiv Arbeit zu suchen oder eine angebotene Stelle anzunehmen, durch die großzügige Arbeitslosenunterstützung und andere Leistungen sowie die Länge der Bezugsperiode gemindert. Weiters wirken die in vielen europäischen Ländern üblichen hohen effektiven Grenzsteuersätze und Sozialversicherungsbeiträge abschreckend für die Aufnahme einer Beschäftigung, insbesondere in den unteren Einkommenskategorien. Außerdem führt Langzeitarbeitslosigkeit zu Dequalifikation mit der Konsequenz erheblich verschlechterter Aussichten auf Wiederbeschäftigung. Auf der Seite der Arbeitgeber stellen die hohen Sozialversicherungsabgaben eine starke Belastung dar, weil sie die Lohnnebenkosten in die Höhe treiben. Negative Anreizwirkungen auf die Schaffung von Arbeitsplätzen für vor allem minderqualifizierte Arbeitnehmer (im speziellen Jugendliche und ungelernete Arbeiter) gehen auch von den Mindestlöhnen aus, die in Relation zur erzielbaren Arbeitsproduktivität als unverhältnismäßig hoch betrachtet werden. Strenge Bestandsschutzbestimmungen, die zur Folge haben, daß im Kündigungsfall hohe Kosten für den Arbeitgeber anfallen, werden als zusätzliche dämpfende Beschäftigungsfaktoren ausgewiesen.

In bezug auf das Zusammenwirken von Arbeitskräftenachfrage und -angebot wird auch oft ins Spiel gebracht, daß aufgrund der Organisation der Arbeitgeber/Arbeitnehmerbeziehungen die Lohnsetzung nicht mit der Produktivitätsentwicklung im Einklang steht. Ganz allgemein müssen sich angesichts des technologischen Fortschritts und des verstärkten weltweiten Wettbewerbs Qualifikationen und/oder Löhne rascher an die sich ändernden Anforderungen an Fähigkeiten und Fertigkeiten anpassen. Mit einem höheren Bildungs-, Ausbildungs- und Umschulungsniveau würde auch die Mobilität der Arbeitskräfte steigen und damit zur Besetzung von Arbeitsstellen beitragen, die offen bleiben, obwohl gleichzeitig in gewissen Sektoren und Regionen hohe Arbeitslosigkeit herrscht. Oft wird auch festgestellt, daß bestehende Lohnrigiditäten durch die strengen Arbeitszeitregelungen noch verstärkt werden. Flexiblere Beschäftigungsverträge würden helfen, den unternehmensspezifischen Bedürfnissen besser gerecht zu werden, während sie den Arbeitnehmern gleichzeitig ermöglichen würden, ihre Tätigkeit in die produktivsten Bereiche zu verlagern. Zugleich wird die Erreichung höherer Erwerbsquoten in einer Reihe von Ländern immer noch von gesetzlichen Bestimmungen und der mangelnden Attraktivität der Konditionen, etwa für Teilzeitbeschäftigung, behindert. Es gilt zu bedenken, daß die verschiedenen strukturellen Rigiditäten einander noch gegenseitig verstärken.

### ***Die Rolle der Wirtschaftspolitik***

Vor diesem Hintergrund sollte das Problem der Arbeitslosigkeit im Eurogebiet durch die Beseitigung der das Beschäftigungswachstum behindernden Faktoren bekämpft werden. Nach Möglichkeit muß es sich dabei um umfassende Reformen handeln. Eine Reihe von Ländern haben bereits begonnen, sich mit diesen Fragen auseinanderzusetzen. Ihre Erfahrung zeigt, daß die Implementierung solcher Reformen ein langwieriger Prozeß ist und es lange dauert, bis sich Effekte auf die Beschäftigung zeigen. Jede Verzögerung beim Vorantreiben der Strukturreformen ist daher kontraproduktiv. Jene europäischen Länder, welche bereits weitreichende reformpolitische Maßnahmen gesetzt haben, können in der Tat Erfolge beim Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit vorweisen. Das zeigt, daß sie den richtigen Weg eingeschlagen haben und als Beispiel für andere Länder fungieren können. Eine auf Haushaltskonsolidierung ausgerichtete Fiskalpolitik könnte auch dazu beitragen, die Wirksamkeit dieser Reformen zu erhöhen und so die Schaffung von Arbeitsplätzen anzukurbeln. Das wäre insbesondere dann der Fall, wenn die Budgetkonsolidierung vorrangig auf Ausgabenkürzungen abzielen würde anstatt auf die Erhöhung der Steuerbelastung.

Der beste mittel- und langfristige Beitrag, den die Geldpolitik zur Förderung des Wirtschaftswachstums und zum Abbau der Arbeitslosigkeit leisten kann, ist die glaubwürdige und dauerhafte Erhaltung der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet. Die Erhaltung der Preisstabilität spielt aus verschiedenen Gründen eine wichtige Rolle für die Schaffung von Arbeitsplätzen. Man kann davon ausgehen, daß die verschiedenen, durch die strukturellen Reformen unterstützten Marktmechanismen ihre größte Wirkung entfalten, wenn die von relativen Preisen ausgehenden Signale nicht verzerrt oder durch Veränderungen im allgemeinen Preisniveau überdeckt werden. Außerdem können in einem preisstabilen Umfeld die Inflationsrisikoprämien bei langfristigen Zinssätzen minimiert werden, wodurch die Finanzierungskosten für produktive Investitionen sinken und das langfristige Wachstumspotential des Euroraums unterstützt wird, was mittelfristig zur Förderung der Beschäftigung erforderlich ist. Bei Preisstabilität werden auch erhebliche Kosten vermieden, die entstehen, wenn Inflation oder Deflation die vom Steuer- und Transfersystem verursachten Verzerrungen verstärken.

Es ist ein Grundprinzip der vom Eurosystem beschlossenen geldpolitischen Strategie, daß die Geldpolitik in vorausschauender Weise auf Veränderungen in den Aussichten für Preisstabilität reagiert. So berücksichtigt sie umfassend die Gesamtlage bei der Nachfrage, dem Angebot und auf den Arbeitsmärkten im Euro-Währungsgebiet. Die Zinssätze haben angesichts niedrigen Inflationsdrucks, begleitet von nach unten revidierten Wachstumsaussichten für das reale BIP und langsamen Fortschritten beim Abbau der Arbeitslosigkeit, Tiefstwerte erreicht. Die geld- und finanzpolitischen Bedingungen stehen einer Konjunkturerholung also nicht im Wege. Es ist nicht zu erwarten, daß eine Ausrichtung der Geldpolitik auf kurzfristige Nachfragestimulierung – obwohl möglicherweise einhergehend mit kurzfristigen positiven Beschäftigungsimpulsen – dauerhafte Effekte auf die Beschäftigung bzw. die Realwirtschaft zeitigt. Eine solche Politik würde die Preisstabilität gefährden und Inflationserwartungen wecken. Sie würde die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik untergraben und tendenziell zu höheren langfristigen Zinssätzen führen. Dies wiederum würde langfristig das Beschäftigungsniveau unter jenen Wert drücken, der sich ohne geldpolitische Interventionen eingestellt hätte. Das heißt, der langfristige Effekt auf die Beschäftigung wäre kontraproduktiv.

### ***Schlußfolgerungen***

Die gegenwärtig hohe und im Verlauf der letzten Jahrzehnte stetig gestiegene Arbeitslosigkeit in den Griff zu bekommen, stellt die größte wirtschaftspolitische Herausforderung im Euro-Währungsgebiet dar. Die Wirtschaftspolitik kann Einfluß darauf nehmen, ob die während eines Konjunkturabschwungs gestiegene Arbeitslosigkeit später wieder rückgängig gemacht und ob ein genereller Umschwung im langfristigen Trend der Arbeitslosigkeit im Eurogebiet herbeigeführt werden kann. Angesichts der großteils strukturell bedingten Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet sind Strukturreformen auf den Arbeits- und Gütermärkten der Schlüssel zur Eindämmung der Arbeitslosigkeit. Die Haushaltspolitik kann eine Hilfestellung in diesem Prozeß leisten, indem sie auf die Eindämmung des Ausgabenwachstums abzielt, anstatt die Steuerlast zu erhöhen. Die Geldpolitik kann durch die Schaffung und Erhaltung von Preisstabilität und eines stabilen makroökonomischen Umfelds einen wichtigen Beitrag leisten.

## 2.3 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

### *Langsamere Haushaltskonsolidierung*

Die Lage der öffentlichen Haushalte verbesserte sich 1998 weiter, allerdings recht langsam, so daß die Staaten des Euro-Währungsgebiets im Schnitt nach wie vor hohe Haushaltsdefizite aufwiesen. Laut den jüngsten Eurostat-Daten betrug die durchschnittliche Defizitquote im Eurogebiet 2,1 % des BIP verglichen mit 2,5 % 1997 (siehe Tabelle 5). Diesem Rückgang der Neuverschuldungsquote steht eine kumulierte Verringerung um 2,3 Prozentpunkte in den Jahren 1996 und 1997 gegenüber. Unter den Ländern des Eurogebiets gibt es große Unterschiede beim öffentlichen Defizit, wobei größere Länder, die aufgrund ihres hohen relativen Gewichts die öffentlichen Finanzen im gesamten Euroraum weitgehend prägen, tendenziell höhere Defizite im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt zeigten. Dadurch schränkten sie den fiskalpolitischen Spielraum weiterhin ein. Die Defizitquote lag 1998 in fünf Ländern über 2 %, wobei Frankreich und Italien ein Defizit von mehr als 2,5 % aufwiesen, und die Quote in Deutschland, Österreich und Portugal jeweils zwischen 2,0 % und 2,5 % lag. In Belgien und Spanien betrug die Quote zwischen 1 % und 2 % des BIP, während die Niederlande einen Haushaltsfehlbetrag von knapp 1 % des BIP aufwiesen. Irland, Luxemburg und Finnland verzeichneten Budgetüberschüsse. Irland und Finnland waren bei der Haushaltskonsolidierung 1998 am erfolgreichsten; ihr Finanzierungssaldo verbesserte sich jeweils um mehr als 1 Prozentpunkt des BIP. In Belgien, Deutschland und Spanien schrumpfte das Defizit um 0,5 bis 1 Prozentpunkt, und in Frankreich und Portugal verringerte sich das Finanzierungsdefizit nur geringfügig (um 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte). In Österreich weitete sich die Defizitquote 1998 aus, und in Luxemburg verkleinerte sich der Haushaltsüberschuß.

Die staatlichen Schuldenquoten im Euro-Währungsgebiet liegen im Schnitt weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Der budgetäre

Handlungsspielraum bleibt dadurch in vielen EU-Mitgliedstaaten stark eingeschränkt. Die durchschnittliche Schuldenquote ging 1998 um 0,8 Prozentpunkte auf 73,8 % zurück, nachdem sie 1997 zum ersten Mal seit 1991, d. h. zum ersten Mal seit es Vergleichswerte für das Eurogebiet gibt, geringfügig gefallen war. Daher übersteigt die Bruttoverschuldung im Euro-Währungsgebiet den im Vertrag vorgesehenen Referenzwert von 60 % immer noch deutlich. 1998 lag die Schuldenquote in sechs Ländern über der 60%-Grenze, wobei Belgien und Italien mit 117,3 % bzw. 118,7 % die höchsten Werte verzeichneten. Außer in Luxemburg, wo der Schuldenstand nur 6,7 % des BIP betrug, machte die Verschuldung in den fünf übrigen Ländern jeweils zwischen 50 % und 60 % des BIP aus. Mit Ausnahme von Frankreich und Luxemburg wurde die Schuldenquote 1998 in allen Ländern des Euroraums verringert. Irland und Belgien verzeichneten den größten absoluten Rückgang der Schuldenquote.

### *Öffentliche Finanzen vor allem durch kräftige Konjunktur und sinkende Zinssätze bestimmt*

Maßgeblich für die Entwicklung der Staatshaushalte waren 1998 vorwiegend Faktoren außerhalb des direkten Einflusses der Regierungen; die Politik scheint keine aktive Rolle bei der Verbesserung der öffentlichen Finanzen gespielt zu haben. Insbesondere profitierte die Entwicklung der öffentlichen Finanzen vom kräftigeren Wirtschaftswachstum und von niedrigeren Zinssätzen als in den Vorjahren. Während die Regierungen den durch Einsparungen bei den Zinsausgaben gewonnenen Spielraum jedoch zur Kürzung der Steuereinnahmen nutzten, hielt sich der Fortschritt beim Abbau der Ausgaben ohne Zinsaufwand („Primärausgaben“) sehr in Grenzen. Dies hatte zur Folge, daß sich 1998 die Primärüberschußquote im Euroraum insgesamt um 0,2 Prozentpunkte verschlechterte, nachdem sich dieser Indikator einige Jahre hindurch verbessert hatte. Von den Ländern im Euro-Währungsgebiet profitierten beim Abbau des Gesamtdefizits Irland, Italien

**Tabelle 5****Öffentliche Finanzen im Euro-Währungsgebiet***(in % des BIP)***Haushaltsüberschuß (+) oder -defizit (-) des Staates**

	1995	1996	1997	1998 <sup>1)</sup>
<b>Euro-Währungsgebiet</b>	-4,8	-4,1	-2,5	-2,1
Belgien	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Deutschland	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
Spanien	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
Frankreich	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irland	-2,1	-0,3	+1,1	+2,3
Italien	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Luxemburg	+1,8	+2,8	+2,9	+2,1
Niederlande	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Österreich	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portugal	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finnland	-4,6	-3,1	-1,2	+1,0

*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Die nationalen BIP- und Defizitgrößen wurden zur Berechnung der Aggregate für das Euro-Währungsgebiet zum jeweiligen Jahresdurchschnittswertkurs in ECU umgerechnet.**1) Schätzung.***Bruttoverschuldung des Staates**

	1995	1996	1997	1998 <sup>1)</sup>
<b>Euro-Währungsgebiet</b>	73,4	75,0	74,6	73,8
Belgien	132,2	128,0	123,4	117,3
Deutschland	58,3	60,8	61,5	61,0
Spanien	64,2	68,6	67,5	65,6
Frankreich	52,8	55,7	58,1	58,5
Irland	78,9	69,4	61,3	52,1
Italien	125,3	124,6	122,4	118,7
Luxemburg	5,8	6,3	6,4	6,7
Niederlande	79,0	77,0	71,2	67,7
Österreich	69,4	69,8	64,3	63,1
Portugal	65,9	64,9	61,7	57,8
Finnland	58,1	57,8	54,9	49,6

*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Die nationalen Schuldenstände wurden zur Berechnung der Aggregate für das Euro-Währungsgebiet zu den Wechselkursen zum Jahresende in ECU umgerechnet.**1) Schätzung.*

und Portugal am meisten von den niedrigeren Zinszahlungen.

Die Haushaltsentwicklung war 1998 auch zum Teil vom Auslaufen temporärer budgetärer Maßnahmen geprägt. Solche Maßnahmen haben nur im Budget eines einzigen Jahres positive Effekte, verbessern die Haushaltslage auf Kosten zukünftiger Haushalte oder dienen nur einer anderen Darstellung des öffentlichen Haushalts. Daher leisten sie schon grundsätzlich keinen Beitrag zu einer dauerhaften Konsolidierung. 1997 hatten derartige

Maßnahmen die Defizitquoten der öffentlichen Haushalte der Mitgliedstaaten um 0,1 bis 1 Prozentpunkt des BIP reduziert. Folglich mußte eine Reihe von Ländern, alleine um die 1997 erreichten Haushaltspositionen beizubehalten (ganz zu schweigen von der Erreichung ehrgeizigerer Ziele), 1998 weitere Korrekturen vornehmen. Anders gesagt: Da die 1997 getroffenen temporären Maßnahmen kompensiert werden mußten, führten die 1998 erzielten Konsolidierungsschritte nicht in vollem Umfang zu einer Verringerung der Defizite. Die vorhandenen

Daten lassen den Schluß zu, daß weitere vorübergehende Maßnahmen nur eine geringe Rolle in der Budgetentwicklung des Jahres 1998 spielten.

Betrachtet man die Entwicklung einzelner Budgetposten, so sieht man zum Beispiel, daß 1998 die geringfügige Reduktion des Gesamtdefizits durch eine Verringerung der öffentlichen Ausgabenquote erzielt wurde (hauptsächlich aufgrund des Rückgangs der Zinsaufwandsquote), die stärker war als der Rückgang der öffentlichen Einnahmen in Prozent des BIP. 1996 und 1997 war der Defizitabbau teilweise durch eine Erhöhung der öffentlichen Einnahmen finanziert worden. In diesem Sinne kann die 1998 verfolgte allgemeine Strategie zur Haushaltskonsolidierung als angemessen bezeichnet werden, obschon ihre Wirkung zu gering war. Die Kürzung der Ausgabenquote reichte 1998 nicht aus, um eine zügige Verringerung der öffentlichen Defizite im Euro-Währungsgebiet herbeizuführen. Außerdem waren die öffentlichen Einnahmen trotz ihres Rückgangs immer noch sehr hoch. Die Analyse ihrer Struktur zeigt, daß der Anteil der Steuern in den letzten Jahren stieg, während der Anteil der Sozialabgaben an den öffentlichen Einnahmen schrumpfte. Die öffentliche Investitionsquote – gemessen am BIP – blieb auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau relativ stabil. Gleichzeitig waren die öffentlichen Investitionsausgaben geringfügig höher als die gesamtstaatlichen Haushaltsdefizite.

Wie schon 1997 spielte im Eurogebiet bei der Entwicklung der öffentlichen Schulden die Defizit-Schulden-Anpassung eine nicht zu vernachlässigende Rolle bei der Rückführung der Schuldenquoten. Mittels solcher „Anpassungen“ werden verschiedene finanzielle Transaktionen erfaßt, die zwar die Defizitquote unverändert lassen, aber auf den öffentlichen Schuldenstand wirken; so insbesondere bei Privatisierungen, einer Vorgehensweise, die sich die meisten Regierungen im Eurogebiet

in den letzten Jahren zunutze machten. 1998 kamen der Schuldenentwicklung in hohem Maße auch die niedrigeren Zinsausgaben zugute, während, wie bereits oben ausgeführt, der positive Effekt der Primärüberschüsse in diesem Jahr nicht mehr in dem Maße wie 1997 zum Tragen kam. Im übrigen hat sich die Zusammensetzung der Staatsschulden in der jüngsten Vergangenheit mehr in Richtung mittel- und langfristiger Finanzierungsinstrumente verlagert.

### ***Kein ausreichender Spielraum in den mittelfristigen fiskalpolitischen Plänen***

Die fiskalpolitischen Pläne für 1999 und die Folgejahre signalisieren eine Verlangsamung der früheren Bemühungen zur weiteren Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und zur Schaffung besserer Bedingungen für ein längerfristiges Wirtschaftswachstum und dauerhafter Arbeitsplätze. Das zeigen die Haushaltsvoranschläge für 1999 und die mittelfristigen fiskalpolitischen Strategien in den der Europäischen Kommission nach den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts vorgelegten nationalen Stabilitätsprogrammen. Die meisten Länder sind noch weit entfernt von der Erfüllung des vom Stabilitäts- und Wachstumspakt auferlegten Ziels, nämlich mittelfristig einen „nahezu ausgeglichenen Haushalt oder einen Haushaltsüberschuß“ zu erzielen. Die Mittel zur Erreichung dieses Ziels und der Zeitrahmen, innerhalb dessen dieses Ziel erreicht werden soll, unterscheiden sich aufgrund der unterschiedlichen Ausgangspositionen und der erwarteten makroökonomischen Szenarien von Land zu Land. Die geplanten Konsolidierungsmaßnahmen mancher Länder könnten angesichts der günstigen Prognosen für das reale Wachstum und für die Zinssätze als wenig ehrgeizig angesehen werden. Im allgemeinen sind weitere Konsolidierungsbemühungen aufgeschoben worden (siehe Kasten 2).



## Kasten 2

### Die mittelfristigen Budgetziele des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die fiskalpolitischen Strategien der Mitgliedstaaten

Gemäß dem vom Europäischen Rat 1997 verabschiedeten Stabilitäts- und Wachstumspakt sind die Mitgliedstaaten verpflichtet, „an dem mittelfristigen Ziel eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses festzuhalten“. Das Festhalten an diesem Ziel wird als geeignet gesehen, „allen Mitgliedstaaten zu ermöglichen, die normalen Konjunkturschwankungen zu bewältigen und dabei das öffentliche Defizit im Rahmen des Referenzwertes von 3 % des BIP zu halten“. Zu multilateralen Überwachungszwecken müssen die Länder dem Europäischen Rat und der Europäischen Kommission Stabilitätsprogramme (betrifft teilnehmende Mitgliedstaaten) oder Konvergenzprogramme (betrifft nichtteilnehmende Mitgliedstaaten) vorlegen, anhand derer die vorgesehenen Budgetanpassungen zur Erzielung eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Überschusses bewertet werden.

#### Makroökonomische Annahmen und fiskalpolitische Ziele in den Stabilitätsprogrammen der Mitgliedstaaten

Land	reales BIP-Wachstum				öffentliche Defizitquote (in % des BIP)				Schuldenquote (in % des BIP)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Belgien	2,4	2,3	2,3	2,3	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	114,5	112,2	109,6	106,8
Deutschland	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60½	59½
Spanien	3,8		3,3		-1,6	-1,0	-0,4	0,1	66,4	64,3	61,9	59,3
Frankreich	2,7		3,0		-2,3			-0,8	58,7			57,1
Irland	6,7	6,4	5,8	-	1,7	1,4	1,6	-	52	47	43	-
Italien	2,5	2,8	2,9	-	-2,0	-1,5	-1,0	-	114,6	110,9	107,0	-
Luxemburg	3,4		3,7		1,1	1,2	1,3	1,7	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>
Niederlande	2,9	2¼ (1999-2002)			-1,3	-	-	-1,1	66,4	-	-	64½
Österreich	2,8	2,6	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	63,5	62,2	61,2	60,0
Portugal	3,5	3,5	3,2	3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	56,8	55,8	54,7	53,2
Finnland	4,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,3	48,5	46,4	44,8	43,2

1) Gemäß Luxemburgs Stabilitätsprogramm wird die gesamtstaatliche Schuldenquote, die 1998 6,7 % des BIP betrug, im Prognosezeitraum nicht steigen.

Die Ende 1998 bzw. Anfang 1999 vorgelegten Stabilitätsprogramme der teilnehmenden Mitgliedstaaten zielen auf die weitere Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ab. Jedoch unterscheidet sich der angepeilte Fortschritt bei der Reduktion der öffentlichen Defizite und Schuldenstände erheblich von Land zu Land, wobei die fiskalpolitischen Ziele mancher Länder eher wenig ehrgeizig sind (siehe Tabelle oben). Einige Regierungen konnten ihre Haushalte bereits erfolgreich ausgleichen oder sogar einen Haushaltsüberschuss erzielen. Sie beabsichtigen, diese Positionen zu halten oder weiter auszubauen (beispielsweise Irland, Luxemburg und Finnland), wodurch auch die Schuldenquote schnell gesenkt oder auf niedrigem Niveau gehalten werden kann. Alle anderen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, ausgenommen Belgien und Spanien, zielen jedoch gegenwärtig auf ein mittelfristiges Defizit von etwa 1 % oder mehr ab. Außerdem fußen die Stabilitätsprogramme oft auf der Annahme einer mittelfristig dynamischen Konjunkturentwicklung. Der ECOFIN-Rat urteilte, daß die mittelfristigen Ziele der Stabilitätsprogramme so angelegt sind, daß den Mitgliedstaaten im Fall eines normalen Konjunkturabschwungs genügend Spielraum bleibt, die automatischen Stabilisatoren wirksam werden zu lassen, ohne ein Überschreiten des Referenzwertes von 3 % zu riskieren. In diesem Sinn hält der Rat die in den Stabilitätsprogrammen angepeilte mittelfristige Haushaltslage für vereinbar mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Im Falle eines starken oder anhaltenden Wachstumseinbruchs könnten sich die Defizitquoten in einzelnen Ländern jedoch rasch dem Referenzwert von 3 % nähern oder diesen sogar übersteigen. Da also die um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Neuverschuldung im Euroraum insgesamt nach wie vor hoch ist, wurde noch nicht genügend Spielraum geschaffen, damit die

automatischen Stabilisatoren während eines stärkeren Wachstumseinbruchs voll wirksam werden können, ohne daß der Referenzwert von 3 % überschritten wird.

In einer zukunftsgerichteten Perspektive erscheint das mittelfristige Ziel in den meisten Stabilitätsprogrammen außerdem eher eine Mindestanforderung für die Zahlungsfähigkeit der öffentlichen Haushalte zu sein. Es sieht weder Verfahren vor, die vollständig den Verbindlichkeiten Rechnung tragen, die aus dem gegenwärtig umlagefinanzierten System der Alters- und Gesundheitsvorsorge erwachsen, noch schafft es einen zusätzlichen budgetären Spielraum zur Beseitigung längerfristiger Strukturprobleme der öffentlichen Finanzen, insbesondere der notwendigen, ausreichend zügigen Verringerung der hohen Schuldenquoten.

Wenn es zu einem starken oder längerfristigen Wachstumseinbruch kommen sollte, könnte sich die öffentliche Neuverschuldung in einigen Ländern leicht der Obergrenze von 3 % nähern oder sie sogar überschreiten, da die gegenwärtigen fiskalpolitischen Vorgaben keine ausreichende Sicherheitsmarge vorsehen, die es erlaubt, die automatischen Stabilisatoren wirksam werden zu lassen, ohne daß es zu übermäßigen Defiziten kommt. Dies ist umso wichtiger, da die öffentlichen Schuldenstände noch immer viel zu hoch sind und der Abbau der Schuldenquoten erst vor kurzem begonnen hat, wobei es keine Anzeichen eines zügigen Rückgangs gibt. Daher üben die Schuldenstände immer noch starken Druck auf die öffentlichen Finanzen aus, da Zinszahlungen einen erheblichen Teil der öffentlichen Einnahmen binden. Zusätzlich werden die öffentlichen Haushalte und insbesondere die umlagefinanzierten Alters- und Gesundheitsvorsorgesysteme in fast allen Ländern im Euro-Währungsgebiet mittelfristig mit den ernststen finanziellen Folgen des Alterwerdens der Bevölkerung konfrontiert sein. Aus diesen Gründen sollten die Haushaltspläne so gestaltet werden, daß nicht nur die öffentlichen Finanzen gegen die finanziellen Folgen potentieller Rezessionen abgesichert sind, sondern auch entsprechend dafür vorgesorgt wird, daß den impliziten künftigen Verbindlichkeiten, die dem Staat erwachsen, Rechnung getragen wird.

## 2.4 Außenhandel

Der Außenhandel der Länder im Euro-Währungsgebiet 1998 ist vor dem Hintergrund der gegenläufigen Entwicklungen im interna-

tionalen Umfeld zu sehen. In Abschnitt I wurde bereits auf die Verschlechterung der Weltwirtschaftslage als Folge der sinkenden Nachfrage und Wirtschaftsleistung in den meisten Ländern Asiens hingewiesen. In der ersten Jahreshälfte wurden diese Auswirkungen durch das nachhaltige Wirtschaftswachstum der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und durch den starken Verfall der Rohöl- und Rohstoffpreise kompensiert, was zu einer Dämpfung der Importpreise beitrug. In der zweiten Jahreshälfte 1998 verlangsamte sich das Wachstum der Ausfuhren im Euro-Währungsgebiet jedoch erheblich.

Die einzigen Daten, die bei Redaktionsschluß (10. März 1999) über die Zahlungsbilanzentwicklung im Euro-Währungsgebiet verfügbar waren, sind die von Eurostat erstellten Außenhandelsstatistiken, die auf Bruttowerten für Warenexporte und -importe zwischen dem Euro-Währungsraum und der übrigen Welt (ohne Binnenhandel im Euro-Währungsgebiet) basieren (siehe Tabelle 6 und Kapitel II, Abschnitt 3.1 über die Zahlungsbilanzstatistik).

In den letzten Jahren zeigte die Außenhandelsbilanz des Euro-Währungsgebiets mit der übrigen Welt einen leicht steigenden Überschuß, der sich von 0,9 % des BIP im Jahr 1995 auf 1,7 % des BIP im Jahr 1997 erhöhte. Seit Mitte 1998 hatte jedoch die Abkühlung der Weltwirtschaft einen zeitversetzten Einfluß auf die Handelsbilanz des Euro-Währungsgebiets. Die internationalen Rahmenbedingungen schlugen sich besonders nach dem ersten Quartal 1998 zunehmend auf das Wachstum der Exporte des Euroraums nie-

**Tabelle 6****Außenhandel des Euro-Währungsgebiets***(Ausfuhr (fob); Einfuhr (cif))*

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				Q4	Q1	Q2	Q3	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
<b>Ausfuhr</b>													
Mrd ECU	622,5	669,7	761,8	206,5	194,0	203,9	194,3	70,0	72,6	56,2	65,6	68,7	66,0
Veränderung gegen Vorjahr in %	.	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
<b>Einfuhr</b>													
Mrd ECU	562,7	593,9	672,5	180,2	180,5	178,7	169,1	61,6	58,9	49,7	60,4	61,4	59,5
Veränderung gegen Vorjahr in %	.	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
<b>Handelsbilanz</b>													
Mrd ECU	59,7	75,8	89,3	26,3	13,4	25,2	25,2	8,4	13,6	6,4	5,2	7,2	6,5
Mrd ECU, kumuliert <sup>1)</sup>	59,7	75,8	89,3	89,3	13,4	38,6	63,8	38,6	52,2	58,7	63,8	71,1	77,6

*Quelle: Eurostat.**1) Vom Jahresanfang bis zum angegebenen Zeitpunkt. Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.*

der. Möglicherweise ist ein Teil der Wirkung auch auf die Aufwertung der Währungen im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen. Gleichzeitig stiegen die mengenmäßigen Importe aufgrund der starken Inlandsnachfrage und der gedämpften Preise im Ausland, aber das Wachstum des Gesamtimportwerts nahm aufgrund billigerer Rohstoffe stark ab.

Der kumulierte Handelsbilanzüberschuß der ersten 11 Monate des Jahres belief sich auf 77,6 Milliarden ECU, um 3,5 Milliarden ECU weniger als im Vorjahreszeitraum. Der Wert der Importe erhöhte sich in den ersten 11 Monaten des Jahres 1998 um 5,8 % auf 649,3 Milliarden ECU. In der gleichen Periode lag der Exportwert mit 726,8 Milliarden ECU um 4,6 % über dem Wert der ersten

**Tabelle 7****Außenhandel des Euro-Währungsgebiets nach Warengruppen***(Veränderung gegen Vorjahr in %; Ausfuhr (fob); Einfuhr (cif))*

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			Q4	Q1	Q2	Q3	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	
<b>Ausfuhr</b>													
Insgesamt	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4	
Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	4,0	8,1	8,0	10,1	5,0	-2,2	7,1	3,9	0,4	-9,9	-18,1	.	
Rohstoffe	-5,6	18,4	17,1	8,7	-4,4	-6,7	-3,0	-3,1	-3,7	-12,5	-17,2	.	
Energieträger	16,4	10,7	5,6	-6,4	-8,4	-15,2	0,4	-10,2	-15,7	-19,9	-24,2	.	
Chemische Erzeugnisse	7,0	16,1	17,8	17,8	7,4	0,6	7,4	3,7	-1,9	-0,3	-10,7	.	
Sonstige gewerbliche Erzeugnisse	6,3	11,1	11,4	11,9	4,3	-1,9	3,3	2,6	-1,1	-7,2	-10,9	.	
Maschinen und Fahrzeuge	8,2	16,4	15,7	17,6	10,1	4,4	10,2	7,4	6,6	-0,5	-3,3	.	
Sonstige	31,2	4,5	-2,4	-7,5	-12,6	-17,6	-14,6	-17,0	-17,7	-18,2	69,5	.	
<b>Einfuhr</b>													
Insgesamt	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7	
Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	1,4	5,9	10,7	12,0	-0,1	0,2	4,7	1,4	1,3	-2,0	-15,5	.	
Rohstoffe	-8,4	13,0	17,0	13,0	1,0	-3,7	7,7	3,0	-2,2	-11,3	-11,3	.	
Energieträger	18,9	9,6	-3,3	-16,2	-14,7	-27,0	-18,4	-25,4	-30,8	-24,7	-34,4	.	
Chemische Erzeugnisse	3,1	14,6	16,9	21,2	8,1	7,2	11,2	12,7	7,1	2,1	-5,4	.	
Sonstige gewerbliche Erzeugnisse	1,5	12,6	15,4	15,6	8,2	2,7	11,5	7,1	3,7	-2,1	-4,5	.	
Maschinen und Fahrzeuge	7,9	18,6	23,6	26,0	15,5	11,0	20,4	12,7	13,3	7,9	7,6	.	
Sonstige	19,1	-1,1	-7,0	-1,3	-1,7	-4,3	18,7	-11,4	-11,0	11,5	44,1	.	

*Quelle: Eurostat.**Anmerkung: Warengliederung nach SITC Rev. 3.*

11 Monate 1997. Dieses Ergebnis steht in starkem Gegensatz zu den kräftigeren Wachstumsraten der Ein- und Ausfuhren Anfang 1998. Laut den oben angeführten Ziffern dürfte sich der Handelsbilanzüberschuß in Prozent des BIP 1998 um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte verringert haben.

Wie die Aufgliederung der Exporte und Importe zeigt, folgte auch die Entwicklung der Produktgruppen dem allgemeinen Trend der Handelsströme (die entsprechenden Daten liegen bis Oktober 1998 vor, siehe Tabelle 7). Insbesondere verringerte sich das Ausfuhrwachstum in allen Hauptkategorien. Beim Importwert wurden im dritten Quartal wegen der sinkenden Weltmarktpreise vor allem bei Rohstoffen und Energie negative Wachstumsraten verzeichnet.

## 2.5 Renten- und Aktienmarkt

### *Renditen im langfristigen Bereich befinden sich weiterhin auf Talfahrt*

In den Industrienationen gaben die Renditen für langfristige Staatsanleihen im Jahresverlauf 1998 so stark nach, daß sie historische Tiefststände erreichten. Diese Entwicklung stand im Zeichen eines rückläufigen Trends, dem die internationalen Rentenmärkte schon seit 1990 folgen (siehe Kasten 3). Im Euroraum verringerten sich 1998 die durchschnittlichen Renditen für zehnjährige Staatsanleihen um fast 150 Basispunkte. Sie betragen am Ende des Berichtsjahres 3,95 %. In den Vereinigten Staaten sanken im Vergleichszeitraum die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen um beinahe 120 Basispunkte auf 4,70 %. Die Differenz zwischen den US-amerikanischen Benchmarkrenditen und den entsprechenden Renditen im Euroraum vergrößerte sich damit bis zum Jahresende auf 75 Basispunkte. In Japan verlief die Entwicklung etwas anders: Die Renditen für zehnjährige Rentenwerte sanken zunächst auf ein noch nie verzeichnetes Niveau von unter 1 %, nachdem sie beinahe das ganze Jahr über um mehr als 100 Basispunkte geschrumpft waren. Gegen Ende 1998 zogen sie aber er-

neut so stark an, daß die Zehnjahresrenditen Ende 1998 etwas über dem Endstand des Vorjahres lagen.

Die international weiterhin rückläufigen Teuerungsraten schienen sich besonders dämpfend auf die langfristigen Zinssätze auszuwirken, und die außergewöhnliche Volatilität auf den globalen Finanzmärkten dürfte diesen Prozeß noch beschleunigt haben. Die Turbulenzen mehrten sich in den Sommermonaten, als die wirtschaftliche Entwicklung in Schwellenländern wie Rußland, in Ländern Asiens sowie Lateinamerikas Anlaß zur Sorge gab. Aufgrund des Schuldenmoratoriums und der Zahlungsunfähigkeit Rußlands sowie der Rubelabwertung im August verschärfen sich die Turbulenzen und strahlten auch auf die Finanzmärkte der Industrieländer aus.

Vor diesem Hintergrund dürfte es bei der Risikoeinschätzung durch die internationalen Finanzmarktteilnehmer in den Sommermonaten zu einem grundlegenden Umdenken gekommen sein. Die Folge war eine großflächige „Flucht in die Qualität“, d. h. aus den Schwellenländern wurde massiv Kapital abgezogen und in die Rentenmärkte von Industrienationen umgeschichtet, wobei Benchmark-Titel wegen ihrer hohen Liquidität den größten Zulauf hatten. Darüber hinaus wurde in den Industriestaaten eine Flucht in sichere Anlageformen, d. h. Kapitalumschichtungen aus Dividendenwerten in relativ risikoärmere Rentenwerte, festgestellt. Eine besondere Facette dieser Entwicklung stellte eine deutliche Ausweitung des Zinsabstands von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen mit vergleichbaren Laufzeiten in den Vereinigten Staaten dar. Dies nährte wiederum die Befürchtung, daß es in den Vereinigten Staaten zu einer angebotsseitigen Kreditverknappung („credit crunch“) kommen könnte. Da die Finanzmärkte in Europa ganz anders strukturiert sind, gab es im Euroraum wenig Anzeichen für derartige Befürchtungen.

Die oben erwähnten Entwicklungen in Schwellenländern dürften sich über zwei, sich gegenseitig verstärkende Kanäle auf die globalen Finanzmärkte ausgewirkt haben. Ob-

wohl die Kapitalumschichtung in „sichere Häfen“ im Vordergrund stand, dürften die Entwicklungen auch eine pessimistischere Einschätzung der globalen Wirtschaftsaussichten bewirkt haben. Die Prognose einer Wachstumsverlangsamung zusammen mit rückläufigen Rohstoffpreisen scheint auch dazu geführt zu haben, daß auf den internationalen Finanzmärkten mit geringerem Preisauftrieb gerechnet wurde. Ein zweiter Faktor betraf erhöhte Befürchtungen, daß das Weltfinanzsystem von Entwicklungen auf einzelnen Fi-

nanzmärkten bzw. Schwierigkeiten einiger großer Finanzinstitute in Mitleidenschaft gezogen werden könnte.

Ende Herbst 1998 rechneten die Finanzmärkte sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in den Ländern des Euroraums zunehmend mit Senkungen der Leitzinssätze. Die nachfolgenden Zinssenkungen in diesen Ländern ebneten auch weiteren Rückgängen bei den langfristigen Renditen den Weg.

### Kasten 3

#### Gründe für die Talfahrt der Renditen für langfristige Anleihen auf historische Tiefstände

Bis Ende 1998 waren die Renditen für langfristige Anleihen in den Industrienationen auf vielfach noch nie dagewesene Tiefstände gesunken. Im Euroraum war die Durchschnittsrendite zehnjähriger Anleihen seit den späten 40er Jahren nicht mehr so tief gewesen, wobei in einzelnen Ländern die Renditen ungewöhnlich stark nachgaben. In den Vereinigten Staaten rentierten zehnjährige Staatsanleihen zuletzt Mitte der 60er Jahre ähnlich tief. In Japan, wo die Zehnjahresrenditen 1998 zwischenzeitlich auf unter 1 % fielen, war die Situation besonders extrem.

Diese Entwicklung auf den internationalen Rentenmärkten stand im Zeichen eines rückläufigen Trends, der die Industrienationen 1990 erfaßt hatte und nur 1994 im Zuge von Turbulenzen auf den internationalen Rentenmärkten kurz aussetzte. In den langfristigen Nominalzinssätzen schlägt sich nieder, mit welchem Realzinsniveau (Risikoprämie eingerechnet) und mit welcher Inflationsentwicklung gerechnet wird. Wesentliche Einflußfaktoren, die sich als mitverantwortlich für diesen längerfristigen weltweiten Verfall bei den Anleiherenditen erwiesen, waren der internationale Gleichklang beim Rückgang der Inflationsraten sowie die günstigere Einschätzung der längerfristigen Inflationserwartungen; letzteres war vor allem durch ein weltweit gestiegenes Vertrauen in die Fähigkeit der Geld- und Währungspolitik bedingt, auf längere Sicht niedrige und stabile Inflationsraten sicherzustellen.

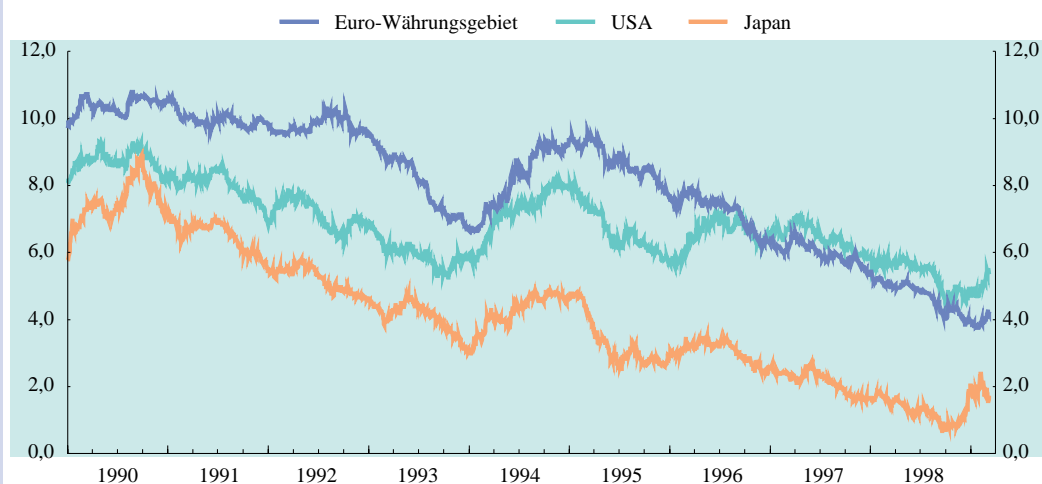
Parallel zur Talfahrt der langfristigen Nominalzinsen kam es auch zu einem Rückgang des – schwerer meßbaren – Realzinsniveaus. Erstens dürfte die verstärkt auf Preisstabilität ausgerichtete Geld- und Währungspolitik zu einer Verringerung der die Inflationsschwankungen berücksichtigenden Risikoprämien beigetragen haben, die üblicherweise in den langfristigen Realzinsen ihren Niederschlag finden. Da derartige Ausschläge bei hoher Inflation groß sind, könnte der weltweite Rückgang der Inflation Hand in Hand mit einer allgemeinen Abnahme der Inflationsunsicherheit gegangen sein. Zweitens spielte der Rückgang bei der öffentlichen Defizit- und Schuldenquote in Relation zum BIP eine bedeutende Rolle, weil der öffentliche Sektor dadurch die globalen Kapitalmärkte weniger stark in Anspruch nahm. Weiters dürfte die Verbesserung der öffentlichen Finanzen die Risikoprämien aufgrund von Befürchtungen über die Nachhaltigkeit der Haushaltsentwicklung gedrückt haben. Ein weiterer Faktor im Euroraum war das allmähliche Verschwinden von Wechselkursrisikoprämien, was eine Angleichung der langfristigen Realzinssätze auf das Niveau der Niedrigzinsländer ermöglichte.

Ab Mitte 1997, als erstmals Befürchtungen über die wirtschaftliche Lage in Asien aufkamen, beschleunigte sich der Rückgang bei den langfristigen Nominalzinsen tendenziell, und es sah so aus, als ob die Rentenmärkte der Industriestaaten von den Finanzströmen in „sichere Häfen“ profitiert hatten. Ähnlich verlief die Entwicklung während der Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten im Herbst 1998. Diese Ent-

wicklung würde darauf hindeuten, daß das niedrige Niveau der langfristigen Anleiherenditen in den Industriestaaten zwar vorrangig auf strukturelle Faktoren zurückzuführen ist, die Möglichkeit einer vorübergehenden Umschichtung internationalen Kapitals jedoch nicht ausgeschlossen werden kann.

### Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan

(% p.a.; Tageswerte)



(1) Quellen: EZB und BIZ.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf solche mit zehnjähriger Laufzeit bzw. die verfügbaren nächstliegenden Laufzeiten.

Ab Mitte Oktober 1998 kehrte auf den Finanzmärkten wieder allmählich Ruhe ein. Ausgelöst wurde diese Umkehr offensichtlich durch die Verabschiedung von Reformpaketen in Brasilien und Japan und die Reaktion der Währungsbehörden in den Vereinigten Staaten auf die wahrgenommenen Risiken für die finanzielle Stabilität. Trotz der leichten Trendwende bei den Anleiherenditen in vielen Industrienationen gegen Ende des Jahres nahmen die Renditen im Euroraum weiterhin ab, was eher die Ansicht bekräftigen würde, daß längerfristige Inflationserwartungen 1998, insbesondere im Euroraum, stetig zurückgingen.

Im Januar 1999 fielen die langfristigen Renditen im Euroraum weiter, und zwar deutlich unter die 4%-Marke. Diese Entwicklung wurde durch globale Portfeuilleumschichtungen in Euro-Wertpapiere unterstützt, sobald klar war, daß die Umstellung auf den Euro reibungslos verlaufen war. Im Februar 1999 zogen die Renditen am langen Ende im Euroraum etwas an, was primär auf von den Vereinigten Staaten ausgehende Effekte zurückzuführen war. Dennoch weitete sich in

diesem Monat der Abstand zwischen den langfristigen Zinssätzen im Euroraum und jenen in den Vereinigten Staaten weiter aus.

#### **Gleichbleibende Differenzen bei den langfristigen Zinssätzen im Euroraum**

Anfang 1998 hatte sich der Abstand zwischen den höchsten und niedrigsten Renditen bei zehnjährigen Staatsanleihen bereits auf knapp 40 Basispunkte verengt. Nach der im Mai 1998 erfolgten Bekanntgabe der Länder, die am 1. Januar 1999 die einheitliche Währung einführen würden, verringerten sich die verbliebenen Zinsabstände unter den Teilnehmerstaaten noch weiter. Diese Entwicklung spiegelte einerseits die Fortschritte bei der Angleichung der kurzfristigen Zinssätze, andererseits den Wegfall von Wechselkursrisikoprämien innerhalb des Euroraums wider. Die Volatilität auf den internationalen Finanzmärkten hatte im Euroraum jedoch keine signifikante Auswirkung auf die Zinsabstände im längeren Laufzeitenbereich. Obgleich in den Herbstmonaten eine vorübergehende Flucht in liquide Benchmarkanleihen zu

einer Ausdehnung der Zinsdifferenzen am langen Ende führte, kehrte sich dieser Trend in weiterer Folge rasch um.

Die relative Stabilität der Zinsabstände im längeren Laufzeitenbereich während dieser Periode war insofern bemerkenswert, als sich die Differentiale im Euroraum in der Vergangenheit häufig – bisweilen in beträchtlichem Ausmaß – vergrößert hatten, wenn es auf den internationalen Finanzmärkten Turbulenzen gab. Die in diesem Zeitraum also annähernd gleichbleibenden Zinsabstände unterstreichen den günstigen Einfluß des WWU-Prozesses auf die Finanzmarktstabilität im Euroraum. Der Anfang 1999 verbleibende, relativ knappe Abstand zwischen den höchsten und niedrigsten langfristigen Zinssätzen von weniger als 20 Basispunkten dürfte großteils von den Unterschieden in der Größe, Tiefe, Liquidität und Struktur der nationalen Staatsanleihenmärkte herrühren.

**Trotz Turbulenzen legen die internationalen Aktienmärkte generell zu**

In der Mehrheit der Industriestaaten waren die Aktienmärkte 1998 sehr volatil. In der

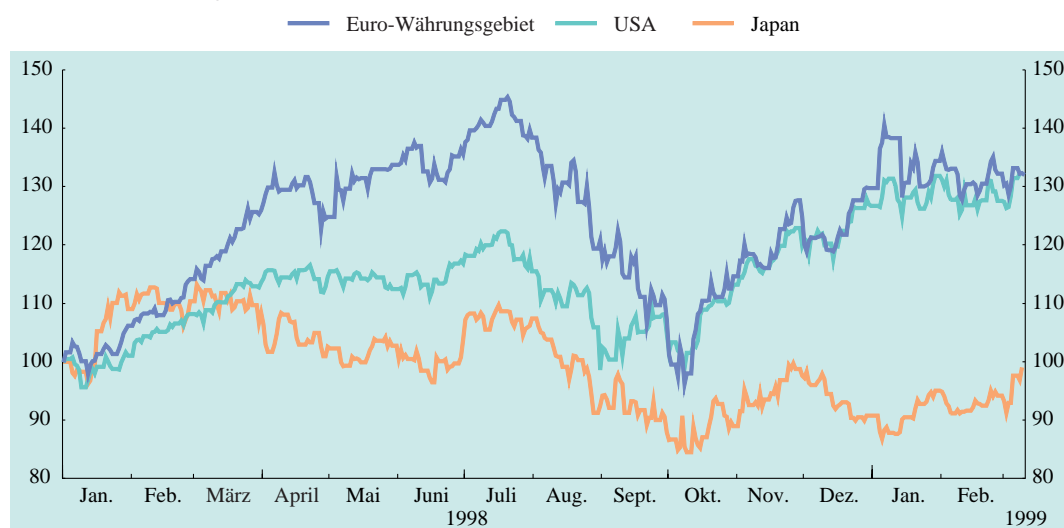
ersten Jahreshälfte konnten beträchtliche Kursgewinne verzeichnet werden. Am stärksten zogen die Märkte im Euroraum an, wo Mitte Juli 1998 der marktweite Dow-Jones-EURO-STOXX-Index um fast 45 % über dem Vorjahresendstand lag. In den Vereinigten Staaten übertraf der Standard & Poor's 500-Index Mitte Juli 1998 den Jahresendstand 1997 um über 20 %, während der japanische Nikkei 225-Index im selben Zeitraum um fast 10 % zulegen konnte. Die zentralen Indikatoren zur Bewertung der Aktienmärkte, wie z. B. Kurs-Gewinn-Verhältnisse, erreichten Mitte des Jahres im Großteil der Industriestaaten historische Höchststände. Demgegenüber verbuchten die Dividendenrenditen der Unternehmen historische Tiefstände. Obwohl die Zuwächse bei den Kurs-Gewinn-Verhältnissen zum Teil den Rückgang bei den internationalen langfristigen Zinssätzen widergespiegelt haben dürften, schien die Marktbeurteilung (weil die entsprechenden Indikatoren über die langjährigen Erfahrungswerte hinausgingen) im Sommer vermehrt zu Beunruhigung über die mittelfristige Haltbarkeit der internationalen Aktienkurse zu führen.

Die Turbulenzen auf den Finanzmärkten der Schwellenländer lösten in den Industriestaaten

**Abbildung 7**

**Aktienkursindizes im Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten und Japan**

(1. Januar 1998=100; Tageswerte)



Quellen: Reuters für das Euro-Währungsgebiet; BIZ für die Vereinigten Staaten und Japan.  
Anmerkung: Marktbreiter Dow Jones EURO STOXX (Aktienkurs-)Index für das Euro-Währungsgebiet. Standard and Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

ten eine Flucht in sicherere Anlageformen, d. h. von Aktien zu Staatsanleihen, aus. Dieser Trend hatte eine besonders starke Abnahme des marktbreiten Dow-Jones-EURO-STOXX-Index um beinahe 35 % zwischen Mitte Juli und Anfang Oktober 1998 zur Folge. In den Vereinigten Staaten stürzten die Aktienkurse nach einem Hoch Mitte Juli um fast 20 % auf ein Tief Anfang Oktober ab, während in Japan ein Rückgang von fast 25 % verzeichnet wurde. Obwohl Korrekturen auf den Aktienmärkten in allen großen Wirtschaftsgebieten regelmäßig vorkommen, sind derartig starke und gleichzeitig in einer Mehrheit der Industriestaaten auftretende Kurseinbrüche relativ selten. Ausschlaggebend für diese Entwicklung dürfte u. a. die Auffassung gewesen sein, daß das Mitte 1998 verzeichnete hohe Kursniveau nicht haltbar sei und damit anfällig für abrupte Schwankungen bei den Ertragsersparungen und Aktienrisikoprämien sein würde. Sorgen über die Schwellenländer haben diese beiden Faktoren offenbar negativ beeinflusst. Der Kursverfall auf den Aktienmärkten war auch geprägt von einer heftigen Abwertung der Bank- und Finanzmarktstitel auf allen größeren Märkten.

Die Stimmung auf den globalen Finanzmärkten veränderte sich jedoch im letzten Quartal 1998 erneut; nach der ersten Oktoberwoche erholten sich die Aktienkurse wieder beträchtlich. Seit dem Wendepunkt auf den internationalen Aktienmärkten, dem 8. Oktober 1998, konnte der marktbreite Dow-Jones-EURO-STOXX-Index im Euroraum bis Ende Dezember 1998 rund 35 % zulegen. In den Vereinigten Staaten stieg der Standard & Poor's 500-Index unterdessen um etwa 28 %, während sich der japanische Nikkei 225-Index in der Periode vom 8. Oktober 1998 bis Ende Dezember 1998 mit gut 6 % weniger stark erholte. Die Aktienkurse im Euroraum blieben somit hinter den Mitte Juli verzeichneten Höchstwerten zurück, lagen aber weit über dem Niveau von Ende 1997. Die US-amerikanischen Aktienkurse waren bis Ende 1998 über ihre bisherigen Höchstwerte hinaus gestiegen. Die japanischen Aktienkurse schnitten hingegen im Vorjahresvergleich schlechter ab.

Bei den Euroraum-Aktiennotierungen wurden zu Beginn 1999 starke Kursgewinne festgestellt, was primär auf eine globale Portefeuilleumschichtung zugunsten auf Euro lautender Wertpapiere zurückzuführen war. In der nächsten volatilen Phase auf den internationalen Finanzmärkten, ausgelöst durch die Unsicherheit über die Wirtschaft und Finanzlage in Brasilien, wurden diese Kursgewinne aber wieder eingebüßt. Auch in den Vereinigten Staaten und Japan kam es zu einem ähnlichen Kursverfall. Im Februar 1999 unterlagen die Notierungen im Euroraum dem Einfluß der globalen Aktienmärkte und angesichts wieder anziehender inländischer langfristiger Anleiherenditen einer gewissen Volatilität; sie blieben jedoch über dem Niveau zu Jahresende 1998.

#### ***Begebung von ECU-Anleihen steigt, und ECU-Zinsabstände schrumpfen***

Der Umlauf von auf ECU lautenden Anleihen erhöhte sich im Lauf des Jahres 1998 analog zum Vorjahr, nachdem er zwischen 1993 und 1996 rückläufig gewesen war. Der Umsatz auf den ECU-Anleihemärkten – gemessen an den von den beiden internationalen Wertpapierzentralverwahrstellen des Euroraums abgewickelten Geschäften (Cedel Bank und Euroclear) – verzeichnete im Lauf des Jahres 1998 ebenfalls beträchtliche Zuwächse. Diese Entwicklung, die verstärkt in der zweiten Jahreshälfte zu beobachten war, hing damit zusammen, daß einige Marktteilnehmer die ECU an der Schwelle zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion im Hinblick auf die erwartete 1:1-Umstellung des theoretischen ECU-Werts zum Euro zunehmend als eine nützliche Überleitung zu Euro-Anleihen betrachteten.

Die Spanne zwischen den ECU-Marktkursen und theoretischen (d. h. „Korb“-)Werten, die sich seit Anfang 1996 allmählich vermindert und Ende 1997 positive Werte erreicht hatte, betrug 1998 größtenteils zwischen Null und +20 Basispunkten. Die Differenz wurde jedoch kurzfristig zwischen Mitte Januar und Mitte Februar 1998 mit -25 Basispunkten ne-



## Abbildung 8

### Differenzen zwischen dem Marktkurs der ECU und ihrem theoretischen Wechselkurs

(in %; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB.

gativ. Anfang Oktober, als die Finanzmärkte instabil wurden, weitete sich die Spanne stark aus und verzeichnete mit +120 Basispunkten am 12. Oktober ihren Höchststand. Die Ausdehnung der ECU-Spanne hing offenbar mit technischen Faktoren zusammen, wie der Auflösung von Markt-ECU-Minuspositionen, wie dies insbesondere einige Risikofonds durchführten. Manche dieser Minuspositionen waren mit Pluspositionen in Korb-ECU gekoppelt; Ziel dieser Strategie war es, aus der im Vorfeld des Beginns der dritten Stufe der WWU (1. Januar 1999) erwarteten Verringerung des Spreads Gewinn zu ziehen. Als die Spannungen nachließen, schrumpfte die Differenz jedoch nach und nach und war Ende Oktober auf unter 50 Basispunkte gesunken. Ab diesem Zeitpunkt hielt der Abwärtstrend an, bis die Wechselkurse der Markt- und Korb-ECU Ende 1998 erwartungsgemäß zusammenliefen.

## 2.6 Geldpolitik in den Mitgliedstaaten im Jahr 1998

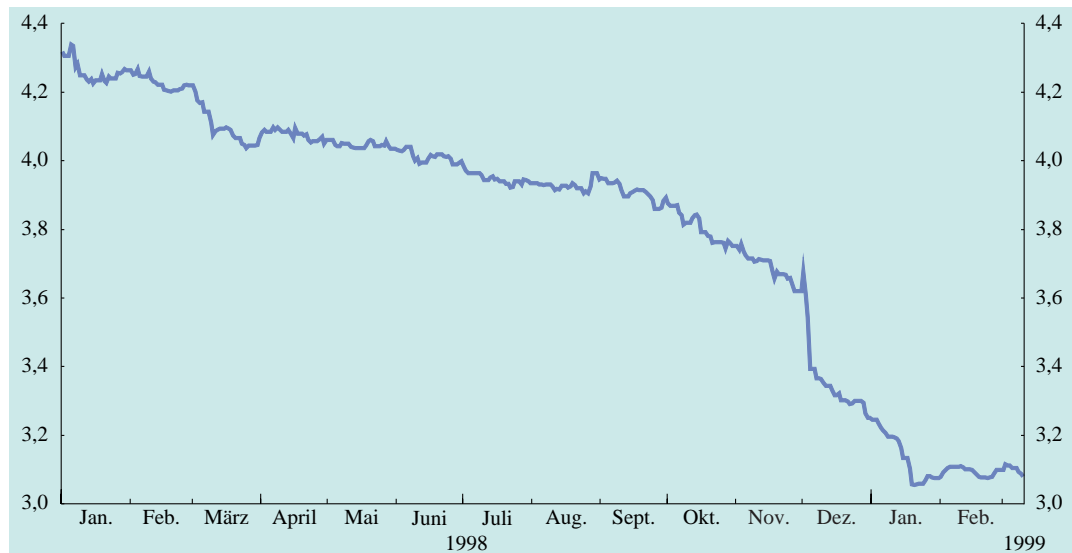
### *Die Geldpolitik mit Blickrichtung auf den künftigen Euroraum*

Im Jahresverlauf 1998 richteten die Teilnehmerstaaten des Euro-Währungsgebiets ihre nationale Geldpolitik zunehmend auf die Lage im Euroraum insgesamt aus. Dies war erforderlich, da aufgrund der beträchtlichen Zeitverzögerungen bei der Transmission der Geldpolitik mit den auf einzelstaatlicher Ebene getroffenen Entscheidungen bereits die Weichen für die Preisstabilität in der dritten Stufe der WWU gestellt wurden. Darüber hinaus bedingte die Notwendigkeit, bis zum Ende der zweiten Stufe eine Zinskonvergenz zu erreichen, eine enge Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken des Euroraums im Rahmen des EZB-Rates, um einen Konsens hinsichtlich eines angemessenen Zinsniveaus für den gesamten Euroraum zu Beginn der dritten Stufe zu erzielen.

## Abbildung 9

### Dreimonatzinssatz im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Durchschnitt der Dreimonats-Interbankzinssätze im Euro-Währungsgebiet bis 29. Dezember 1998; Dreimonats-EURIBOR ab 30. Dezember 1998.

Anfang Mai 1998, als die Entscheidung über den Teilnehmerkreis fiel, divergierten die kurzfristigen Zinssätze innerhalb des Euroraums deutlich. Eine Gruppe von Ländern (Belgien/Luxemburg, Deutschland, Frankreich, die Niederlande, Österreich und Finnland) kennzeichnete eine starke Konvergenz der Geldpolitik sowie ein relativ niedriges kurzfristiges Zinsniveau. In den vier anderen Ländern (Spanien, Irland, Italien und Portugal) lagen die kurzfristigen Zinsen weit über dem Niveau der ersten Gruppe. Im weiteren Verlauf des Jahres 1998 mußten daher die Geldpolitiken angepaßt, und die kurzfristigen Zinssätze mußten auf ein einheitliches, mit der Wahrung der Preisstabilität im Einklang stehendes Niveau gebracht werden.

Vor dem Hintergrund günstiger Aussichten für die Preisstabilität im Euroraum, gemäßigten Geldmengenwachstums, stabiler Wechselkurse und Anzeichen einer Konjunkturabschwächung in der zweiten Jahreshälfte schloß die zweite Ländergruppe durch die schrittweise Senkung ihrer Leitzinsen in Richtung auf die niedrigsten Werte im Euroraum zur ersten Gruppe auf (siehe Abbildung 10). Die-

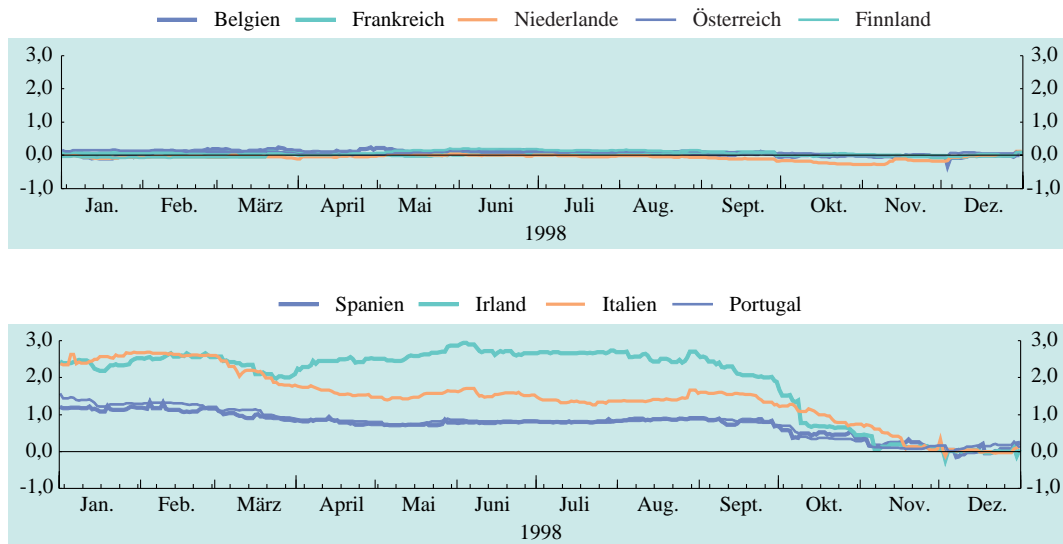
ser Konvergenzprozeß beschleunigte sich in den letzten Monaten des Jahres 1998 und fand schließlich im Dezember 1998 seinen Abschluß, als alle ab dem Beginn der dritten Stufe an der einheitlichen Geldpolitik teilnehmenden nationalen Zentralbanken in einer koordinierten Zinssenkungsrunde ihre Leitzinssätze herabsetzten. Diese Entscheidung zeigte den Konsens im EZB-Rat über die Beurteilung der wirtschaftlichen, monetären und finanzpolitischen Lage im Euroraum. Die konzertierte Leitzinssenkung kam de facto einer Entscheidung über das Zinsniveau gleich, mit dem das Eurosystem in die dritte Stufe gehen würde.

Die geldpolitische Ausrichtung und die Wechselkursentwicklung innerhalb des Wechselkursmechanismus waren 1998 durch die am Wochenende vom 2. und 3. Mai 1998 getroffene Entscheidung über den Kreis jener Länder, die am 1. Januar 1999 den Euro als einheitliche Währung einführen würden, nachhaltig geprägt. Damals wurde im voraus bekanntgegeben, daß zur Fixierung der Euro-Umrechnungskurse die bilateralen Leitkurse der Teilnehmerwährungen aus dem Wechselkurs-

## Abbildung 10

### Zinsdifferential gegenüber Deutschland bei kurzfristigen Zinsen

(in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Nationale Statistiken.

Anmerkung: Kurzfristige Zinssätze beziehen sich auf den Dreimonatsbereich.

mechanismus herangezogen würden. Die Vorankündigung implizierte, daß die Devisen-Termin Kurse sich rasch den vorangekündigten bilateralen Wechselkursen annäherten. Dies führte wiederum zu einem mechanischen Zusammenhang zwischen dem Konvergenzpfad der Devisen-Kassakurse in Richtung Leitkurse und dem Pfad der Angleichung der Zinsabstände auf dem Geldmarkt.

Die Vorankündigung trug zur Stabilisierung des WKM im weiteren Jahresverlauf bei, weil die Unsicherheit hinsichtlich des Übergangs auf die gemeinsame Währung verringert wurde. Heftige Turbulenzen, die zeitweise und insbesondere während der Sommermonate die internationalen Finanzplätze erschütterten, konnten den WKM-Wechselkursen nichts anhaben; diese wichen nicht vom erwarteten Pfad ab. All das zeugte von dem großen Vertrauen, das die Marktteilnehmer einer erfolgreichen Einführung des Euro entgegenbrachten. Ganz im Sinne des oben erwähnten Konvergenzprozesses der Zinssätze sanken im Zeitraum Anfang 1998 bis Ende November 1998 im Euroraum die Geldmarktzinssätze für Dreimonatspapiere im Durch-

schnitt um rund 70 Basispunkte; der Rückgang im Dezember 1998 betrug weitere 30 Basispunkte, so daß am Jahresende 3,25 % (siehe Abbildung 9) erreicht wurden.

Die nachstehenden zwei Absätze vermitteln Einzelheiten der Geldpolitik, die von den nationalen Zentralbanken der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten im Lauf des Jahres 1998 verfolgt wurde.

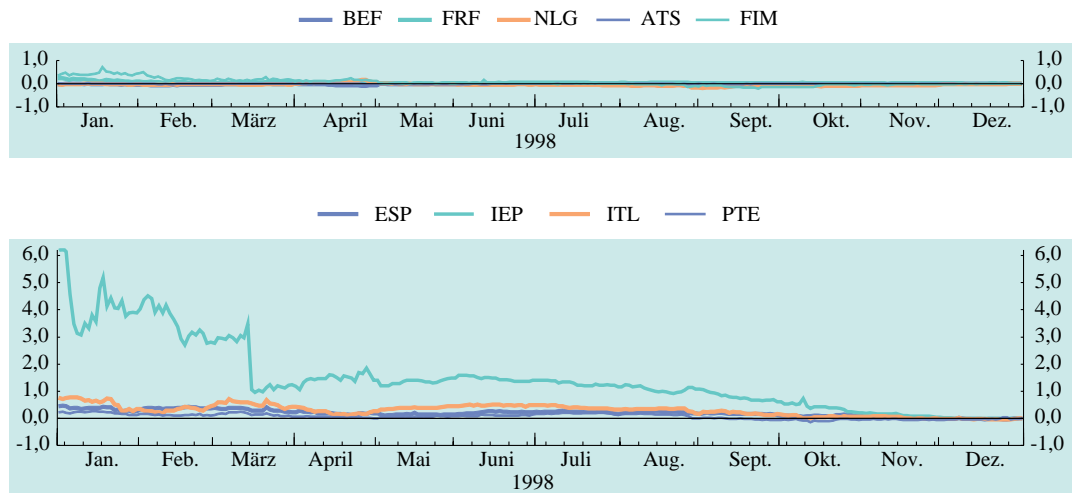
#### **Starke Konvergenz der Geldpolitik in sieben Ländern im Jahr 1998**

Die Deutsche Bundesbank hielt ihre Leitzinssätze 1998 während des Großteils des Jahres stabil. Bis zum Dezember 1998 verharnte der Wertpapierpensionssatz mit 3,3 % auf dem Niveau, auf das er im Oktober 1997 angehoben worden war. Der Lombardsatz betrug 4,5 %, der Diskontsatz 2,5 %; beide Zinssätze waren zuletzt im April 1996 geändert worden (siehe Abbildung 12). Im Dezember 1997 bestätigte die Bundesbank ihr Geldmengenziel von jeweils etwa 5 % für die Jahre 1997 und 1998 und revidierte den Zielkorridor für

## Abbildung 11

### Abweichungen von den bilateralen WKM-Leitkursen im Verhältnis zur Deutschen Mark

(in %; Tageswerte)



Quelle: Nationale Statistiken.

die Jahreswachstumsrate für das Geldmen-  
genaggregat M3 im vierten Quartal 1998 von  
3,5 % bis 6,5 % (1997) auf 3 % bis 6 %. Gleich-  
zeitig erläuterte die Bundesbank, daß die  
Geldpolitik nach der Bestimmung der Länder,  
die mit 1. Januar 1999 die Einheitswährung  
einführen würden, verstärkt auf die geldpoli-  
tische Lage im gesamten Euroraum ausgerich-  
tet werden müsse. Fast das gesamte Jahr 1998  
hindurch bewegte sich die M3-Wachstumsra-  
te kontinuierlich innerhalb des Zielkorridors.  
Im letzten Quartal 1998 legte M3 um 5,6 %  
gegenüber dem vierten Quartal 1997 zu, bzw.  
um 5,1 % im Jahr verglichen mit dem letzten  
Quartal 1996. Hiermit wurde sowohl das  
Geldmengenziel für 1998 als auch jenes für  
die Jahre 1997 und 1998 erfüllt. Am 3. De-  
zember 1998 senkte die Bundesbank gemein-  
sam mit den Zentralbanken des Euroraums  
ihren Wertpapierpensionssatz auf 3 %, was in  
Anbetracht der Aussichten für die Preisstabi-  
lität im gesamten Euroraum für angemessen  
erachtet wurde.

Der Geldpolitische Rat der Banque de France  
übernahm seine geldpolitischen Richtlinien für  
1997 unverändert für 1998, mit dem Ziel,  
1998 und mittelfristig Preisstabilität – defi-

niert als VPI-Wachstum von nicht über 2 % –  
aufrechtzuerhalten. Die Geldpolitik wurde  
weiterhin über zwei Zwischenziele definiert:  
einen stabilen Außenwert des französischen  
Franc gegenüber der Gruppe der glaubwür-  
digsten WKM-Währungen; und eine Ziel-  
größe von 5 % für das Geldmengenwachstum  
(eng und weit gefaßte Geldmengenaggre-  
gate). Der französische Franc war 1998 äußerst  
stabil und wurde nahe an seinen Leitkursen  
innerhalb des WKM gehandelt. Bis zum Ok-  
tober 1998 blieb das M3-Wachstum fast  
durchweg knapp unter 5 % und reduzierte  
sich im November 1998 auf 3,3 % verglichen  
mit 2,0 % Ende 1997. Im November 1998  
nahmen die Geldmengenaggregate M1 und M2  
um 5,1 % bzw. 5,7 % zu (Dezember 1997:  
6,5 % bzw. 7,8 %).

Die Zentralbanken von Belgien, den Nieder-  
landen und Österreich richteten im Rahmen  
des WKM weiterhin ihr Hauptaugenmerk auf  
die Stabilität der Wechselkurse ihrer Landes-  
währungen gegenüber der Deutschen Mark.  
Alle drei Landeswährungen erwiesen sich in-  
nerhalb des WKM als sehr stabil, wobei das  
ganze Jahr hindurch sowohl die Devisen-Ter-  
min- als auch die Kassakurse nahe an den

deutschen Referenzwerten blieben (siehe Abbildung 11).

Suomen Pankki peilte auch 1998 einen jährlichen Zuwachs der Kerninflationsrate von etwa 2 % im Rahmen der WKM-Einbindung der Finnmark an. In einem Umfeld robusten Wirtschaftswachstums und aufkeimenden Preisauftriebs hob Suomen Pankki am 19. März 1998 den Tendersatz um 15 Basispunkte auf 3,4 % an. Angesichts der Stabilität des Wechselkurses im WKM und trotz des anhaltend kräftigen Konjunkturaufschwungs schwächte sich der Preisauftrieb im weiteren Verlauf ab. Der Anstieg der Kerninflation betrug im November 1998 0,4 % im Jahresabstand. Im Zuge der koordinierten Zinssenkung aller nationalen Zentralbanken des Euroraums wurde der Tendersatz am 3. Dezember 1998 um 40 Basispunkte auf 3 % reduziert.

#### **Rückgang der Zinssätze in Spanien, Irland, Italien und Portugal auf niedriges Niveau**

Der Banco de España legte 1998 die Zielgröße für die Inflation gemessen am VPI mit nahe 2 % fest. Im Jahresverlauf bewegte sich die jährliche Zuwachsrate des VPI im Rahmen dieser vorgegebenen Zielgröße. Die Preisentwicklung verlief ab September 1998 deutlich ruhiger, und im Dezember 1998 erreichte die Inflationsrate 1,4 %. Des weiteren unterlag der Wechselkurs der spanischen Peseta das ganze Jahr über kaum Schwankungen und entwickelte sich stetig auf die vorangekündigten Kurse hin. Dies machte es dem Banco de España möglich, den 10-Tages-Wertpapierpensionssatz schrittweise von 4,75 % zu Jahresbeginn auf 3 % am 3. Dezember 1998 zu senken, wobei die markantesten Rücknahmen gegen Ende des Jahres erfolgten.

In Irland zielte die Geldpolitik darauf ab, einen reibungslosen Übergang zur Währungsunion zu gewährleisten. Ein rasantes Wirtschaftswachstum implizierte 1998 die Beibehaltung der erheblichen Zinssatzdifferenziale im kurzfristigen Bereich gegenüber den Län-

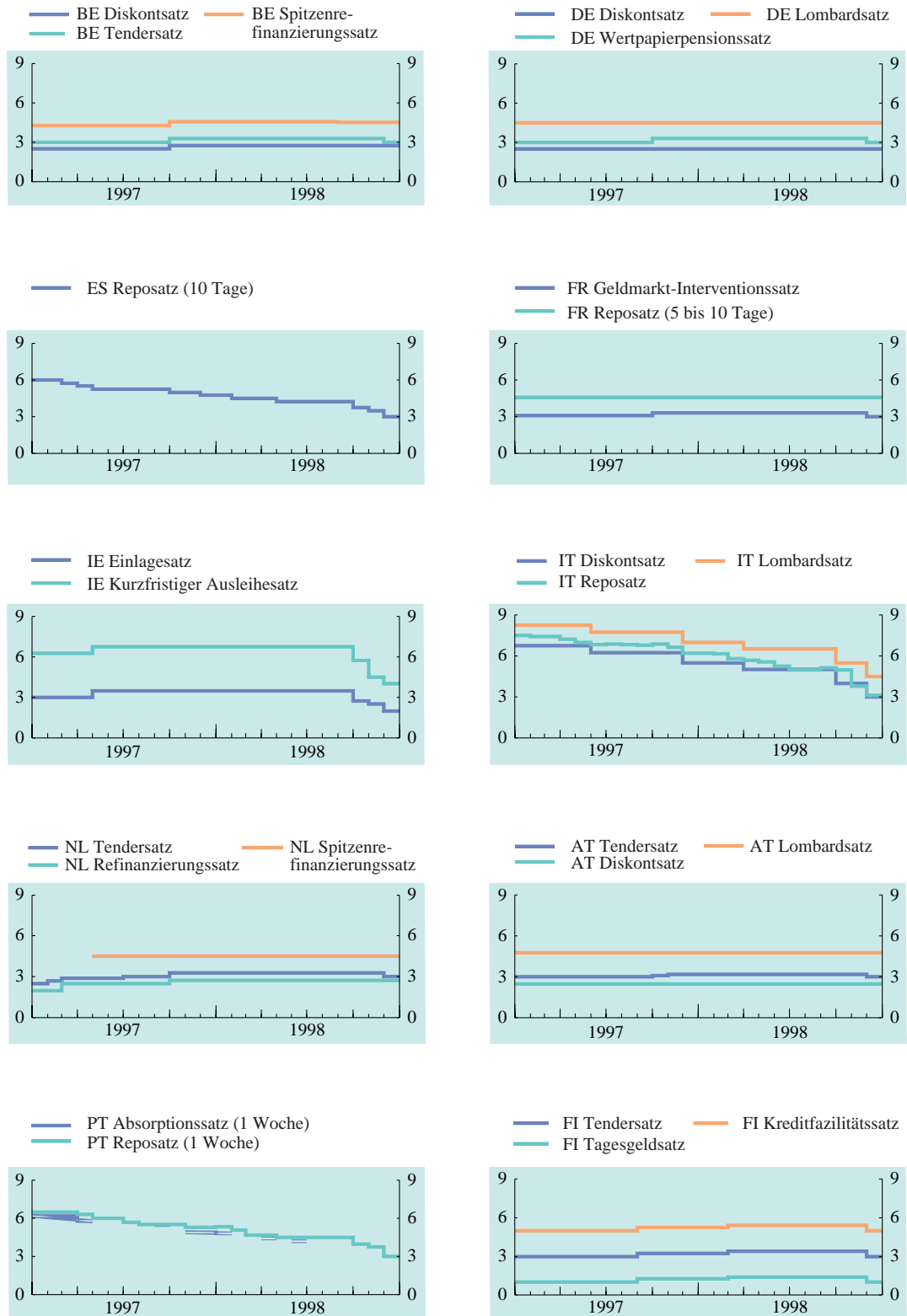
dern mit den niedrigsten Zinsen im Euroraum. Der Leitkurs des irischen Pfund wurde im März 1998 um 3 % aufgewertet und somit auf ein Niveau gebracht, das den wirtschaftlichen Fundamentaldaten und der anhaltenden Konvergenz entsprach und als ein Zeichen für die starke Position des irischen Pfund im WKM zu sehen ist. Dessen ungeachtet unterstützten die anhaltend großen Zinsdifferenziale gegenüber anderen Ländern des Euroraums im kurzfristigen Bereich die Stärke des irischen Pfund im WKM im weiteren Jahresverlauf und trugen dazu bei, den Inflationsdruck in Irland einzudämmen (siehe Abbildung 10 und 11). Die Konvergenz der irischen Geldmarktzinssätze stellte sich hauptsächlich im Herbst 1998 ein. Die irische Zentralbank nahm zuerst den Wertpapierpensionssatz mit Wirkung vom 12. Oktober 1998 um 125 Basispunkte auf 4,94 % zurück. Am 9. November 1998 wurde dieser Zinssatz nochmals um 125 Basispunkte reduziert, bevor am 3. Dezember 1998 eine weitere Senkung um 69 Basispunkte auf 3 % ab 4. Dezember 1998 angekündigt wurde.

Die Banca d'Italia verfolgte 1998 eine auf Preisstabilität ausgerichtete Politik, die auf einer breiten Palette von Indikatoren und einem Referenzwert von 5 % für das Wachstum des weit gefaßten Geldmengenaggregats basierte. Diese Politik zielte darauf ab, den Konvergenzprozeß abzuschließen und die Wechselkursstabilität gegenüber den Währungen der teilnehmenden Länder aufrechtzuerhalten. Vor dem Hintergrund einer rapiden Geldmengenexpansion und von Preis- und Lohnkostensteigerungen, die über dem Durchschnitt des Euroraums lagen, senkte die italienische Notenbank ihre Zinssätze im Jahresverlauf schrittweise, wobei sie zuerst am 22. April 1998 den Diskontsatz um 50 Basispunkte kürzte. Weitere Zinssatzsenkungen folgten im vierten Quartal: der Diskontsatz wurde Ende Oktober 1998 um 100, am 3. Dezember 1998 um 50 und am 23. Dezember 1998 um weitere 50 Basispunkte zurückgenommen und betrug zuletzt 3 % (siehe Abbildung 12).

## Abbildung 12

### Notenbankzinssätze

(Monatsendstände; in %)



Quelle: Nationale Statistiken.

Der Banco de Portugal konnte sein geldpolitisches Ziel, den portugiesischen Escudo 1998 innerhalb des WKM weitgehend zu stabilisieren, erreichen. Vor dem Hintergrund von Inflationswerten, die in Portugal über dem durchschnittlichen Niveau des Euroraums lagen, verringerten sich die kurzfristigen Zinsdifferenziale gegenüber den Ländern mit den niedrigsten Zinsen im Euroraum primär in der zweiten Jahreshälfte. Der Wertpapierpensionsatz wurde in mehreren Schritten von 5,3 % zu Jahresbeginn auf 3 % am 3. Dezember 1998 gesenkt.

## 2.7 Die Geldpolitik des Eurosystems

Zu Beginn der dritten Stufe übernahm das Eurosystem – bestehend aus der EZB und den nationalen Zentralbanken der 11 EU-Mitgliedstaaten, die den Euro am 1. Januar 1999 einführten – die Aufgabe, die einheitliche Geldpolitik für das gesamte Euro-Währungsgebiet zu bestimmen. Bei einer einheitlichen Geldpolitik müssen die geldpolitischen Beschlüsse auf die Lage im Eurogebiet insgesamt und nicht auf einzelne regionale oder nationale Bedingungen Bedacht nehmen. Wie in Abschnitt 2.6 beschrieben, verlief der geldpolitische Übergang zur dritten Stufe reibungslos, dank der engen Zusammenarbeit in der zweiten Stufe und weil die teilnehmenden nationalen Zentralbanken schon 1998 in ihrer nationalen Geldpolitik den Blick verstärkt auf das gesamte Eurogebiet gerichtet hatten.

Um den Märkten eine Orientierungshilfe hinsichtlich der neu entstehenden institutionellen Landschaft zu geben, kündigte der EZB-Rat eine stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie an. In diesem Abschnitt wird zuerst diese Strategie erläutert, und dann wird auf die geldpolitischen Beschlüsse während der ersten Wochen des Jahres 1999 eingegangen, die auf der Grundlage dieser Strategie getroffen wurden.

### **Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems**

Am 13. Oktober 1998 stellte der EZB-Rat die Hauptelemente der stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie des Eurosystems vor, an der die geldpolitischen Beschlüsse in der dritten Stufe der WWU ausgerichtet werden. In weiterer Folge erläuterten der Präsident der EZB und andere Mitglieder des EZB-Rats die Einzelheiten dieser Strategie in Vorträgen, Reden und Erklärungen. In ihrem ersten Monatsbericht (Januar 1999) veröffentlichte die EZB eine Studie, in der diese Strategie im Detail beschrieben ist.

Die geldpolitische Strategie des Eurosystems besteht aus drei Hauptelementen: der Veröffentlichung einer quantitativen Definition des vorrangigen Ziels der Geldpolitik, der Preisstabilität, und den zwei „Säulen“ der Strategie, die zur Erreichung dieses Ziels dienen. Die erste Säule ist die Geldmenge, die eine herausragende Rolle beigemessen wird, was sich in der Bekanntgabe eines Referenzwerts für das Wachstum eines weitgefaßten Geldmengenaggregats niederschlägt. Die zweite Säule besteht in der umfassenden Beurteilung der künftigen Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euroraum.

### **Die quantitative Definition von Preisstabilität**

Die Veröffentlichung einer quantitativen Definition von Preisstabilität dient zwei Zwecken. Erstens bietet sie eine klare Orientierungshilfe für die Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der künftigen Preisentwicklung. Zweitens gibt sie der Öffentlichkeit einen Maßstab zur Beurteilung des Erfolgs der einheitlichen Geldpolitik und stärkt damit die Verantwortlichkeit des Eurosystems.

Der EZB-Rat hat die Preisstabilität als „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“ definiert. Nach dieser Definition muß Preisstabilität „mittelfristig beibehalten werden“. Die

Formulierung „unter 2 %“ gibt eindeutig die Obergrenze für die am HVPI gemessene Inflationsrate an, die mit Preisstabilität vereinbar ist. Gleichzeitig macht die Verwendung des Wortes „Anstieg“ in der Definition klar, daß Deflation, d. h. anhaltende Rückgänge des HVPI-Index, ebenfalls als mit Preisstabilität unvereinbar angesehen würde.

Unter den Ökonomen in akademischen, Finanzmarkt- und Notenbankkreisen besteht weitgehend Übereinstimmung darüber, daß bei Verbraucherpreisindizes (VPI) Meßfehler in verschiedener Form auftreten können. Diese Meßfehler ergeben sich hauptsächlich aus einem sich verändernden Konsumverhalten und aufgrund von Qualitätsverbesserungen bei denjenigen Waren und Dienstleistungen, die im Korb zur Festlegung eines bestimmten Preisindex erfaßt sind. Solche Fehler können bei der Konstruktion von Preisindizes nicht in jedem Fall vollständig korrigiert werden. Die Meßfehler sorgen in der Regel dafür, daß der VPI die tatsächliche Inflationsrate leicht überzeichnet. Mit der in der veröffentlichten Definition von Preisstabilität gewählten Formulierung „Anstieg“ und der Tatsache, daß keine ausdrücklich mit Preisstabilität vereinbare Untergrenze für die Inflation bestimmt wurde, wird sowohl möglicherweise vorhandenen Meßfehlern wie auch der Unsicherheit über deren Ausmaß Rechnung getragen.

Die gewählte Definition verweist auf den HVPI als Kriterium für die Beurteilung der Preisstabilität. Die Verwendung des HVPI ist für die Öffentlichkeit leicht nachvollziehbar, weil das Preisniveau generell anhand der Entwicklung der Verbraucherpreise beurteilt wird. Außerdem ist die Berechnung des HVPI in allen Ländern des Eurogebiets harmonisiert. Durch die Konzentration auf den HVPI für den Euroraum ist sichergestellt, daß die Geldpolitik auf das gesamte Euro-Währungsgebiet ausgerichtet ist.

Die Aussage „Preisstabilität muß mittelfristig beibehalten werden“ spiegelt die Notwendigkeit einer zukunftsgerichteten, mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik wider. Auch berücksichtigt sie die kurzfristige Volatilität der

Preise aufgrund von nichtmonetären Schocks – wie z. B. Veränderungen bei indirekten Steuern oder Rohstoffpreisschwankungen –, denen das Preisniveau ausgesetzt ist und die nicht durch die Geldpolitik kontrolliert werden können. Da das Eurosystem für diese kurzfristigen Schocks nicht verantwortlich gemacht werden kann, gewährleistet die mittelfristige Beurteilung des Erfolgs der einheitlichen Geldpolitik eine echte und sinnvolle Rechenschaftslegung des Eurosystems.

Die Definition von Preisstabilität im Eurosystem stimmt mit jener, die von den meisten nationalen Zentralbanken im Eurogebiet vor dem Übergang zur Währungsunion benutzt wurde, überein; dies stellt ein wichtiges Element der Kontinuität mit den erfolgreichen nationalen geldpolitischen Strategien dar.

### **Die zwei Säulen der Strategie**

*Der Referenzwert – eine herausragende Rolle für die Geldmenge*

Um Preisstabilität gemäß der Definition zu gewährleisten, hat der EZB-Rat eine Strategie beschlossen, die der Geldmenge in Anerkennung des auf längere Sicht monetären Ursprungs der Inflation eine herausragende Rolle zuweist. Die Geldmenge stellt einen natürlichen, festen und zuverlässigen „nominalen Anker“ für eine auf die Sicherung der Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik dar. Um die herausragende Rolle der Geldmenge zu unterstreichen, gab der EZB-Rat einen quantitativen Referenzwert für das Geldmengewachstum als eine Säule der gesamten stabilitätsorientierten Strategie bekannt. Der Referenzwert soll dem EZB-Rat als kohärente und glaubwürdige Richtschnur für die Geldpolitik dienen, anhand derer er die aus den Geldmengenaggregaten ablesbare Information analysieren und transparent machen kann.

Die Ableitung des quantitativen Referenzwerts für das Geldmengewachstum ist sowohl mit dem Erreichen wie mit dem Bewahren von Preisstabilität konsistent. Folglich würden erhebliche und anhaltende Abwei-



chungen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert unter normalen Bedingungen Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht signalisieren.

Der Referenzwert soll zur mittelfristigen Beibehaltung der Preisstabilität beitragen. Daher wird ein Abweichen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert zwecks Feststellung und Interpretation der wirtschaftlichen Ursache des Abweichens zunächst eingehender analysiert werden. Sollte diese Analyse zu dem Schluß führen, daß die festgestellte Ursache in der Tat eine Gefahr für die Preisstabilität darstellt, würde die Geldpolitik in angemessener Weise darauf reagieren. Die Zinsen werden nicht „mechanistisch“ als Reaktion auf solche Abweichungen angepaßt, und es wird auch nicht versucht, das Geldmengenwachstum kurzfristig auf den Referenzwert zurückzuführen. Der Referenzwert unterscheidet sich somit von einem Ziel, für das es klare zeitliche Vorgaben gibt und anhand dessen eine Notenbank Rechenschaft abzulegen wünscht.

Das tatsächliche Geldmengenwachstum in Relation zum Referenzwert wird regelmäßig und gründlich vom EZB-Rat analysiert. Grundlage der Analyse ist der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Geldmengenwachstumsrate. Mit diesem Ansatz wird sichergestellt, daß stark schwankende Monatsdaten die Aussage der Geldmengendaten nicht zu sehr verzerren, wodurch die mittelfristige Ausrichtung des Referenzwerts zusätzlich gestärkt wird. Die Ergebnisse dieser Analyse und deren Einfluß auf geldpolitische Beschlüsse werden der Öffentlichkeit dargelegt. Dies erhöht die Klarheit und Transparenz des geldpolitischen Entscheidungsprozesses.

Der EZB-Rat hat sich dafür entschieden, einen Referenzwert für ein weitgefaßtes Geldmengenaggregat, M3, bekanntzugeben. Die Geldmenge M3 umfaßt abgesehen vom Bargeldumlauf und von kürzerfristigen Bankeinlagen auch Geldmarktfondsanteile, Geldmarktpapiere und kurzfristige Schuldverschreibungen des MFI-Sektors.

Am 1. Dezember 1998 gab der EZB-Rat den Referenzwert für das Wachstum von M3 bekannt. Bei der Ableitung des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum wurde auf die bekannte Beziehung zwischen Geldmenge einerseits und Preisen, dem realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) und der Umlaufgeschwindigkeit andererseits Rücksicht genommen. Angesichts der mittelfristigen Ausrichtung der Geldpolitik schien es angemessen, die Ableitung des Referenzwerts auf die folgenden mittelfristigen Annahmen zu stützen:

- Die Preisstabilität muß gemäß der vom Eurosystem veröffentlichten Definition gewährleistet werden, so daß der Anstieg des HVPI gegenüber dem Vorjahr im Euro-Währungsgebiet unter 2 % beträgt.
- Das mittelfristige Trendwachstum des realen BIP liegt zwischen 2 % und 2 ½ % pro Jahr.
- Mittelfristig verringert sich die Umlaufgeschwindigkeit von M3 um ca. ½ % bis 1 % jährlich.

Bei der Festsetzung des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum betonte der EZB-Rat, daß die vom Eurosystem veröffentlichte Definition von Preisstabilität den Anstieg des HVPI im Euro-Währungsgebiet auf unter 2 % begrenzt. Der EZB-Rat vertrat die Ansicht, daß der tatsächliche trendmäßige Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit außerdem knapp unter der oberen Grenze des Korridors von ½ % bis 1 % liegen dürfte. Unter Berücksichtigung dieser beiden Faktoren beschloß der EZB-Rat, den ersten Referenzwert für das M3-Wachstum auf 4 ½ % pro Jahr festzulegen. Der EZB-Rat beabsichtigt, diesen Referenzwert im Dezember 1999 zu überprüfen.

Die Erläuterung der geldpolitischen Analyse gegenüber der Öffentlichkeit wird sich natürlicherweise auf die Entwicklung des weitgefaßten „Schlüssel“-Aggregats M3 in Relation zum veröffentlichten Referenzwert für das Geldmengenwachstum konzentrieren. Gleichwohl wird die Entwicklung anderer monetärer Aggregate, also der Teilkomponenten von

M3, und der Gegenposten zum Schlüsselaggregat in der konsolidierten MFI-Bilanz ebenfalls laufend vom Eurosystem analysiert. Eine solche Analyse liefert nützliche Hintergrundinformationen, die bei der Beurteilung der Entwicklung von M3 hilfreich sind. Im Monatsbericht vom Februar 1999 veröffentlichte die EZB eine ausführliche Studie über die Definition der monetären Aggregate im Euro-Währungsgebiet und deren Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems.

#### *Umfassende Beurteilung der künftigen Preisentwicklung*

Zwar enthalten die monetären Daten Informationen, die für fundierte geldpolitische Entscheidungen wichtig sind, jedoch sind sie allein nicht ausreichend, um ein vollständiges Bild über die wirtschaftliche Lage zu liefern, wie es für die Festlegung einer angemessenen Geldpolitik zur Gewährleistung der Preisstabilität notwendig ist. Daher spielt neben der Analyse des M3-Wachstums in Relation zum Referenzwert eine umfassende Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euroraum eine wichtige Rolle in der Strategie des Eurosystems. Diese Beurteilung stützt sich auf eine breite Palette von Konjunkturindikatoren.

Diese breite Palette von Indikatoren umfaßt zahlreiche Variablen, die Vorlaufindikatoreigenschaften für die künftige Preisentwicklung besitzen. Zu diesen Variablen gehören u. a. Löhne, Wechselkurse, Anleihenkurse und die Zinsstrukturkurve, verschiedene Meßgrößen für die reale Wirtschaftstätigkeit, fiskalpolitische Indikatoren, Preis- und Kostenindizes sowie Konjunktur- und Verbraucherumfragen. Natürlich wird es auch nützlich sein, die Inflationsprognosen, in die all diese Variablen eingegangen sind, bei der Beurteilung zu verwenden, ob die geldpolitische Ausrichtung angemessen ist. Diesbezüglich wird das Eurosystem die gesamte Palette der von internationalen Organisationen, anderen Stellen, Marktteilnehmern etc. erstellten Inflationsprognosen analysieren und auch eine eigene Einschätzung der künftigen Preisentwicklung liefern.

Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems weist die Richtung für die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats in der dritten Stufe der WWU. Diese Strategie wird sicherstellen, daß die Preisstabilität mittelfristig innerhalb des Euro-Währungsgebiets glaubwürdig und dauerhaft gewährleistet ist. Dies ist der beste Beitrag, den die einheitliche Geldpolitik zur Erhöhung des Lebensstandards der Menschen in Europa leisten kann.

#### **Die Geldpolitik in den ersten Wochen der dritten Stufe**

Seit Beginn der dritten Stufe führt das Eurosystem Offenmarktgeschäfte durch, stellt ständige Fazilitäten zur Verfügung und verpflichtet Kreditinstitute zur Haltung von Mindestreserven auf Konten bei den nationalen Zentralbanken, um seine geldpolitischen Ziele zu verwirklichen (siehe Kapitel II, Abschnitt I für eine Erläuterung der Fertigstellung des geldpolitischen Handlungsrahmens 1998). Im Offenmarktgeschäft bilden die „Hauptrefinanzierungsgeschäfte“, d. h. wöchentliche Tender mit einer Laufzeit von zwei Wochen, das zentrale Instrument zur Steuerung der kurzfristigen Zinssätze und der Versorgung des Bankensystems mit Liquidität sowie zur Signalisierung des geldpolitischen Kurses. Außerdem führt das Eurosystem monatlich längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten durch, die in der Regel nicht dazu verwendet werden, geldpolitische Signale für den Markt zu setzen. Darüber hinaus können die Kreditinstitute zwei ständige Fazilitäten in Anspruch nehmen: die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität, über welche die Zentralbanken jeweils bis zum nächsten Geschäftstag Liquidität bereitstellen bzw. absorbieren. Die Zinssätze für die beiden ständigen Fazilitäten signalisieren generell den mittelfristigen geldpolitischen Kurs und bilden einen Korridor für den Tagesgeldsatz auf dem Geldmarkt. Schließlich erfüllt das Mindestreservesystem des Eurosystems die Funktion, die Nachfrage nach Zentralbankgeld zu be-

einflussen und die Zinssatzentwicklung kurzfristig zu glätten.

Am 22. Dezember 1998 gab der EZB-Rat die Zinssätze für die ersten geldpolitischen Operationen des Eurosystems bekannt. Der Zinssatz für das erste Hauptrefinanzierungsgeschäft, das in Form eines Mengentenders ausgeschrieben und am 7. Januar 1999 abgewickelt wurde, wurde auf 3,0 % festgesetzt. Außerdem wurden für den Beginn der dritten Stufe (d. h. zum 1. Januar 1999) der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 4,5 % und der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 2,0 % festgelegt. Allerdings wurden als vorübergehende Maßnahme für den Zeitraum vom 4. bis zum 21. Januar 1999 der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit 3,25 % und der Zinssatz für die Einlagefazilität mit 2,75 % bestimmt (siehe Abbildung 13). Diese Maßnahme war eher technischer Natur und zielte darauf ab, den Kreditinstituten die Umstellung auf die Funktionsweise des integrierten Geldmarkts im Eurogebiet zu erleichtern.

Beim Beschluß über das Zinsniveau für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurde die koordinierte Leitzinssenkung im Euro-Währungsgebiet am 3. Dezember 1998 berücksichtigt. Wie die EZB am 3. Dezember er-

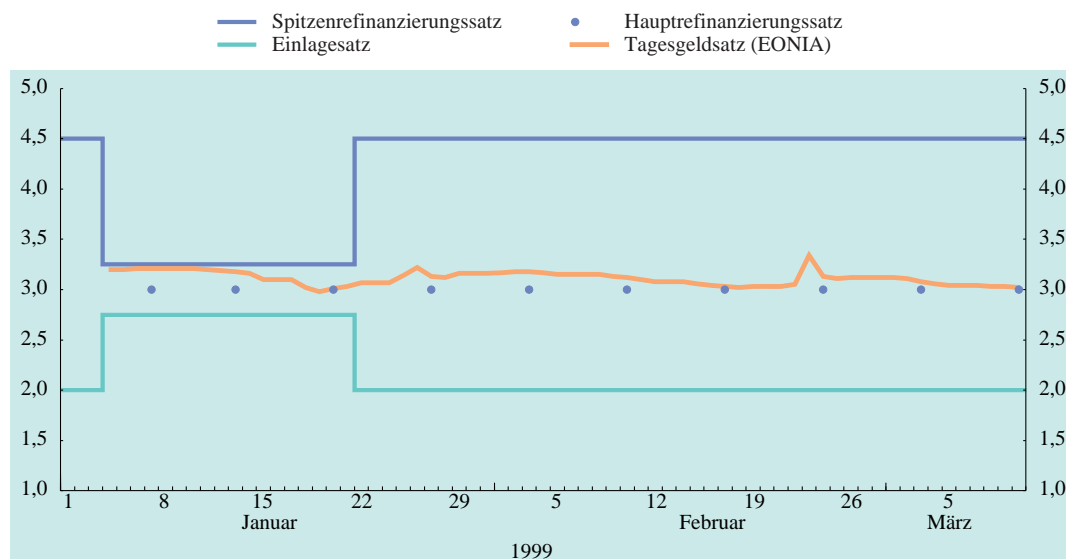
klärt hatte, sollte die koordinierte Absenkung der nationalen Leitzinsen de facto als Entscheidung über das Zinsniveau gesehen werden, mit dem das Eurosystem die dritte Stufe beginnen würde und das auf absehbare Zeit beibehalten werden sollte. Seither hat der EZB-Rat in allen seinen Sitzungen nach Erörterung der jüngsten Daten zur monetären, finanzpolitischen und wirtschaftlichen Lage vor dem Hintergrund seiner stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie bekräftigt, daß die nächsten Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu einem Festsatz von 3,0 % ausgeschrieben werden würden.

Diese Beschlüsse wurden durch die Tatsache gestützt, daß die Entwicklung des weit gefaßten Geldmengenaggregats M3 keine signifikanten Risiken für die Preisstabilität signalisierte. Mit einer Jahreswachstumsrate von rund 4,5 % verlief die Entwicklung von M3 gegen Ende 1998 verhältnismäßig glatt. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate von M3 für die Monate Oktober bis Dezember 1998 lag bei 4,6 %, d. h. sehr nahe am Referenzwert des Eurosystems. Längerfristig gesehen zeigen die vorliegenden Daten, daß M3 1997 und 1998 mit einer Jahresrate von 3,5 % bis 5 % zunahm (siehe Abbildung 14). Diese Entwicklung stand

### Abbildung 13

#### EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz auf dem Geldmarkt

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB.

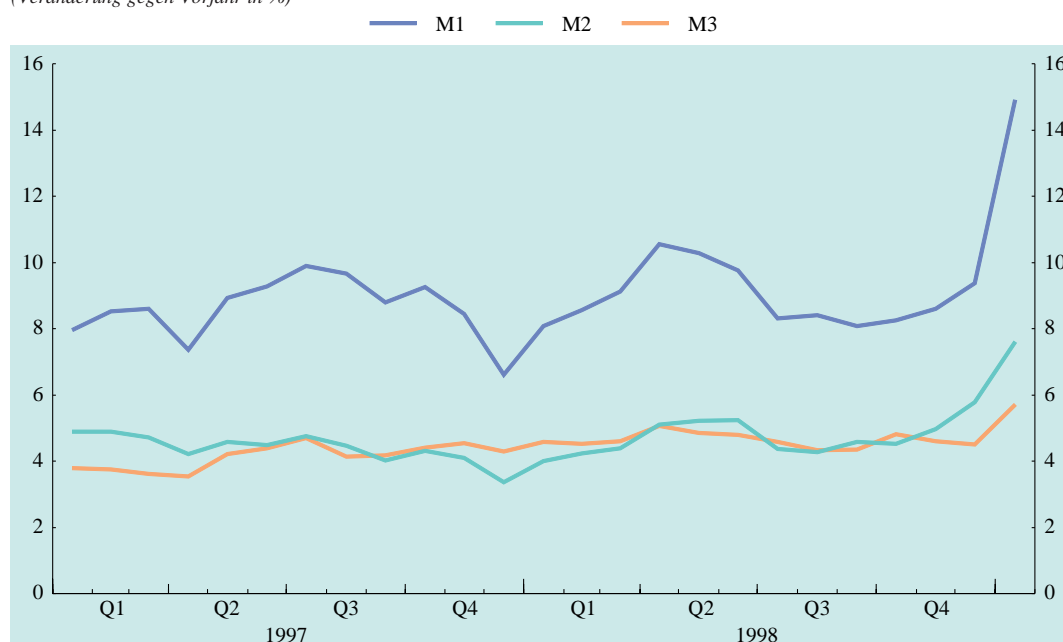
weitgehend in Einklang mit Preisstabilität und nachhaltigem Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet. Allerdings wurde 1998 hauptsächlich als Ergebnis des ausgeprägten Rückgangs der Zinssätze und der Inflationserwartungen in einigen Ländern des Eurogebiets eine relativ hohe Wachstumsrate für M1 beobachtet. Bei dieser Entwicklung dürfte auch eine Rolle gespielt haben, daß im Zuge von Portfeuilleumschichtungen hohe täglich fällige Einlagen gebildet wurden (also als Puffer angelegt wurden), was wohl mit einer vorsichtigeren Investitionspolitik der Anleger im Euroraum angesichts des Restrisikos im Vorfeld der Euroeinführung zu erklären ist. Das relativ schnelle Wachstumstempo der Kredite an den privaten Sektor, das im Dezember 1998 8,2 % betrug, war ein Hinweis dafür, daß 1998 keine Kreditverknappung im Euro-Währungsgebiet festzustellen war. Die Anfang März 1999 veröffentlichten monetären Daten für Januar 1999 zeigten eine weitere beträchtliche Zunahme der täglich fälligen Einlagen. Dies erzeugte zwar einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Geldmengenaggregate, aber der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate von M3

blieb für den Zeitraum November 1998 bis Januar 1999 trotzdem nahe beim Referenzwert von 4 ½ %. Angesichts dessen und der Unsicherheit hinsichtlich der Sonderfaktoren im Zusammenhang mit dem Übergang zur dritten Stufe und der Einführung des Euro wurde die Ausweitung von M3 nicht als ein Anzeichen für einen künftigen Preisauftrieb angesehen.

Bezüglich der künftigen Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität bestätigten verschiedene andere Indikatoren die auf Basis der Entwicklung der monetären Daten getroffene Beurteilung. Der Rückgang der langfristigen Nominalzinssätze im Anschluß an die koordinierte Senkung der Leitzinssätze am 3. Dezember 1998 und die Verschiebung der Renditenkurve nach unten wurden als Anzeichen dafür gewertet, daß die Märkte ein fortgesetztes Klima der Preisstabilität erwarteten. Die Aussichten für die Realwirtschaft im Eurogebiet wurden sehr stark durch die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft 1999 beeinflusst. Das Gesamtbild war allerdings eher uneinheitlich. Einige Indikatoren, insbesondere der Rückgang der Zuversicht in der Industrie, wiesen in

**Abbildung 14**  
**Geldmengenaggregate im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Richtung einer Konjunkturabkühlung. Andere Indikatoren hingegen, so das Vertrauen der Verbraucher und die Einzelhandelsumsätze, ließen auf eine nach wie vor kräftige Inlandsnachfrage schließen.

Der zu Beginn der dritten Stufe auf 3,0 % festgesetzte Hauptrefinanzierungssatz schlug sich Anfang 1999 auf dem Geldmarkt mit einem – historisch äußerst niedrigen – Dreimonatsgeldsatz von 3,1 % nieder. Selbst in den Ländern, die in den letzten Jahrzehnten am preisstabilsten waren, sind die Zinssätze kaum je zuvor niedriger gewesen. Beispielsweise lag der nominale kurzfristige Zinssatz, gemessen am Dreimonatsinterbankensatz, in Deutschland in den vergangenen vier Jahrzehnten bei durchschnittlich 6 %, wobei Sätze von unter 3 % zuletzt im Februar 1962 beobachtet worden waren. Die Realzinssätze (bereinigt um die HVPI-Teuerungsrate) waren ebenfalls äußerst niedrig und lagen Anfang März 1999 bei etwa 2,3 %. Zum Vergleich betragen die realen Dreimonatssätze im Euro-Währungsgebiet in den 90er Jahren durchschnittlich 4,5 %, wobei der deutsche Durchschnitt für diesen Zeitraum auf 3,2 % kam.

Die vorübergehende Maßnahme zwischen dem 4. und dem 21. Januar 1999, das von den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität gebildete Zinsband zu verengen, trug zu einer Zeit, als sich die Finanzmarktteilnehmer auf die neuen Rahmenbedingungen erst einstellen mußten, zu einem problemlosen Anlaufen des integrierten Geldmarkts im Euro-Währungsgebiet bei. Die ersten Wochen der Geschäftstätigkeit auf dem Euro-Geldmarkt zeigten, daß die nationalen Geldmärkte der Länder im Euroraum schnell zusammenwuchsen. Eine große Rolle in diesem Integrationsprozeß spielte das TARGET-System, das die sichere Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen in Echtzeit ermöglicht. Folglich war die Streuung der Tagesgeldsätze ab den ersten Tagen der dritten

Stufe verhältnismäßig gering, ein Anzeichen dafür, daß die Marktteilnehmer Arbitragemöglichkeiten marktübergreifend effizient nutzten. Angesichts der zufriedenstellenden Erfahrung in den ersten Wochen und unter Berücksichtigung der Tatsache, daß die Beibehaltung des engen Zinsbandes über einen zu langen Zeitraum die Entwicklung des Geldmarktes im Eurogebiet auf lange Sicht beeinträchtigt hätte, setzte der EZB-Rat das enge Zinsband mit Wirkung vom 22. Januar 1999 außer Kraft. Nach Ausweitung des von den Zinssätzen der beiden ständigen Fazilitäten gebildeten Korridors blieb die Spanne zwischen den Tagesgeldsätzen auf den nationalen Märkten stabil, und die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten ging stark zurück.

Die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems trugen in den ersten Wochen des Jahres 1999 zu einer Glättung der Entwicklung auf dem Geldmarkt bei. Im Rahmen der Hauptrefinanzierungsoperationen in den ersten Wochen der dritten Stufe wurde mehr Liquidität zugeteilt als zur Erfüllung des geschätzten Mindestreservesolls nötig war. Damit sollte die relativ große anfängliche Unsicherheit über die tatsächliche Höhe des Mindestreservesolls der Banken in der ersten Erfüllungsperiode abgefangen werden. Schließlich mußte das Mindestreservesoll für die erste Erfüllungsperiode auf Basis der Bankbilanzdaten für den 1. Januar 1999 errechnet werden – Daten, die dem Eurosystem jedoch erst Ende Januar 1999 vorlagen. Während die Marktteilnehmer in den ersten Tagen des Jahres 1999 eine sehr vorsichtige Haltung einnahmen, was zur Folge hatte, daß der Tagesgeldsatz zu Beginn der dritten Stufe nur geringfügig unter dem Spitzenrefinanzierungssatz von 3,25 % zu liegen kam, näherte sich der Tagesgeldsatz in der Folge aufgrund der besseren Einschätzung des Liquiditätsbedarfs und der entspannteren Marktlage dem Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems an.

### 3 Wirtschaftsentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets

In diesem Abschnitt wird die Wirtschaftsentwicklung in den vier EU-Mitgliedstaaten, die nicht am Euro-Währungsgebiet teilnehmen, dargestellt. Allgemein sei angemerkt, daß diese Länder ihre Geldpolitik zwar in unterschiedlichen institutionellen und operativen Rahmen durchführen, aber die Erhaltung der Preisstabilität jeweils das vorrangige Ziel der Geldpolitik ist. Das Eurosystem und die nationalen Zentralbanken der nichtteilnehmenden EU-Mitgliedstaaten arbeiten im Rahmen des Erweiterten Rates eng zusammen, um gemeinsam zur Erhaltung der Preisstabilität in der gesamten EU beizutragen. In diesem Zusammenhang ist die Untersuchung der makroökonomischen Bedingungen sowie der Geld- und Wechselkurspolitik ein integraler Bestandteil der Koordinierungsbemühungen zwischen dem Eurosystem und den vier nicht in die einheitliche Geldpolitik eingebundenen nationalen Zentralbanken.

#### 3.1 Dänemark

In Dänemark lag der Zuwachs des realen BIP im Jahr 1998 mit 2,8 % etwas unter den Wachstumsraten von mehr als 3 %, die von Mitte 1993 bis 1997 verzeichnet worden waren. Wie in den letzten Jahren wurde das Wirtschaftswachstum durch den lebhaften privaten Verbrauch und die Investitionen gestützt, während der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte negativ war. Verglichen mit den meisten Ländern im Euro-Währungsgebiet ist Dänemark im Konjunkturzyklus in einer relativ weit fortgeschrittenen Phase. 1998 waren die Kapazitäten in der dänischen Wirtschaft nahezu vollständig ausgelastet und die Lage auf dem Arbeitsmarkt angespannt; im Dezember 1998 erreichte die Arbeitslosenquote mit 4,6 % den niedrigsten Wert seit fast 20 Jahren. Trotz öffentlicher Programme zur Ausweitung des Arbeitskräfteangebots lagen die Reallohnzuwächse 1998 in Dänemark über den Produktivitätszuwächsen. Auch wegen der Festigung des effektiven nominalen Wechselkurses büßte Dänemark an Wettbewerbs-

fähigkeit ein. Die Leistungsbilanz verschlechterte sich und rutschte 1998 erstmals in den 90er Jahren in den negativen Bereich.

Die hohe Kapazitätsauslastung und die hohen Lohnzuwachsrate zeigen vorerst eine nur mäßige Auswirkung auf die Verbraucherpreise. Die Teuerungsrate des HVPI lag 1998 relativ nahe am Durchschnittswert des Euro-Währungsgebiets; sie war während des Jahres rückläufig und stabilisierte sich im letzten Quartal bei 1,1 % im Jahresabstand. Die mäßige Inflation kann auf eine Verringerung der Gewinnspannen, gesunkene Energiepreise und eine schwache Entwicklung der Preise im Verkehrssektor sowie für einzelne Fleischwaren zurückgeführt werden.

Die jüngst verzeichnete Beschleunigung des Lohnwachstums und der von der kräftig gestiegenen Inlandsnachfrage herrührende Preisdruck stellen eine Herausforderung für die Erhaltung der Preisstabilität dar. Um diesem Druck gegenzusteuern, wurde ein restriktiver fiskalpolitischer Kurs eingeschlagen. Nach der deutlichen Haushaltskonsolidierung im Zeitraum von 1993 bis 1997 (während dieser Periode drehte sich der Budgetsaldo von einem Defizit im Ausmaß von 2,8 % des BIP in einen Überschuß von 0,4 % des BIP) wurde im Juni 1998 ein neues Sanierungspaket verabschiedet, wobei die Steuerabsetzbeträge für Zinszahlungen vermindert und die indirekten Steuern angehoben wurden. Der Haushaltsüberschuß stieg 1998 auf 0,8 % des BIP, da der beträchtliche Rückgang der Gesamtausgaben im Verhältnis zum BIP durch die Verringerung der laufenden Einnahmen in Relation zum BIP nur teilweise ausgeglichen wurde. Die öffentliche Schuldenquote sank um 5,5 Prozentpunkte auf 58,1 %.

Durch die Einführung des Euro hat sich an der Geldpolitik der Danmarks Nationalbank nichts geändert. Die dänische Geldpolitik zielt darauf ab, die dänische Krone gegenüber dem Euro zu stabilisieren, da Dänemark seit dem 1. Januar 1999 mit einem engen Band

**Tabelle 8****Makroökonomische Indikatoren für Dänemark***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								Q1	Q2	Q3	Q4
Reales BIP	1,3	0,8	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8	4,0	1,1	3,4	.
<i>Wachstumsbeitrag zum realen Bruttoinlandsprodukt: <sup>1)</sup></i>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	1,5	0,4	6,8	4,6	3,2	4,4	4,1	6,0	3,2	4,0	.
Außenbeitrag	-0,2	0,4	-1,0	-1,6	0,1	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-0,6	.
HVPI	-	-	-	-	2,1	1,9	1,3	1,6	1,4	1,2	1,1
Einkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer	4,2	2,3	3,5	3,4	3,0	3,8	3,3	4,2	0,7	4,5	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	2,0	0,0	-2,5	1,7	1,0	2,8	2,9	2,2	2,0	3,5	.
Einfuhrpreise	-1,3	-2,0	-0,1	-1,6	-0,9	4,0	-0,1	0,4	0,6	-1,2	.
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (% des BIP)	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,5	-1,4	-1,0	-1,9	.	.
Beschäftigung	-0,9	-1,5	-0,4	1,4	1,3	2,1	2,2	2,0	2,4	2,3	.
Arbeitslosenquote (% der Erwerbspersonen)	9,2	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	5,5	5,2	5,1	4,7
Finanzierungssaldo (% des BIP) <sup>2) 3)</sup>	-2,2	-2,8	-2,4	-2,4	-0,9	0,4	0,8	-	-	-	-
Bruttoverschuldung (% des BIP) <sup>2)</sup>	68,6	80,9	76,5	72,1	67,4	63,6	58,1	-	-	-	-
Dreimonatszinssatz in % p.a. <sup>4)</sup>	11,5	10,9	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,8	4,1	4,3	4,3
Zinssatz für zehnjährige Anleihen (in % p.a.) <sup>4)</sup>	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	5,3	5,1	4,8	4,5
Wechselkurs gegenüber der ECU <sup>4) 5)</sup>	7,81	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,53	7,52	7,50	7,44

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

1) Prozentpunkte.

2) Gesamtstaat; entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.

3) Haushaltsüberschuß (+) oder -defizit (-).

4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

5) Nationale Währungseinheiten pro ECU.

von  $\pm 2 \frac{1}{4}$  % um den Leitkurs des Euro am WKM II teilnimmt.

Im Verlauf des Jahres 1998 blieb die dänische Krone nahe am WKM-Leitkurs. Dennoch kam die Währung 1998 vereinzelt unter Druck, was Danmarks Nationalbank veranlaßte, ihre Leitzinsen zu ändern, um so zur Stabilisierung der Währung beizutragen. Folglich war der Abstand des Dreimonatszinssatzes gegenüber dem vergleichbaren deutschen Satz 1998 relativ starken Schwankungen unterworfen, wobei die Zinsspanne in den Phasen der internationalen Währungsturbulenzen besonders groß war (am Höhepunkt der weltweiten Finanzkrisen Ende September betrug sie 225 Basispunkte). Die Spanne betrug zu Jahresende etwa 90 Basispunkte, verringerte sich aber

in den ersten beiden Monaten des Jahres 1999 wieder auf rund 40 Basispunkte. In einer Betrachtung des gesamten Jahres erhöhten sich die kurzfristigen Zinssätze gemessen an den Zinssätzen für Dreimonatsgeld um 20 Basispunkte. Der Notenbankzinssatz (Reposatz) wurde im letzten Quartal 1998 und Anfang 1999 schrittweise gesenkt und stand Anfang März 1999 bei 3,4 %.

Die anhand der Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit gemessenen langfristigen Zinsen sanken im Verlauf 1998 analog zum international rückläufigen Zinsniveau, gingen aber weniger stark zurück als der deutsche Zinssatz für zehnjährige Anleihen, sodaß sich die Spanne bis Ende Februar 1999 geringfügig, nämlich auf 30 Basispunkte, vergrößerte.

### 3.2 Griechenland

Griechenland erlebte in den letzten Jahren einen lebhaften Konjunkturaufschwung. Die BIP-Wachstumsrate betrug 1997 3,2 % und zog 1998 auf 3,7 % an. Eine besondere Dynamik entwickelten die Industrieproduktion und das Bauwesen. Die wichtigsten Konjunkturstützen waren einerseits die starke Expansion der Investitionen (sowohl der öffentlichen Investitionen gekoppelt an EU-Strukturfonds, als auch der privaten Investitionen) und andererseits die steigenden Ausfuhren. Der private Konsum ließ aufgrund der Lohnzurückhaltung in Kombination mit einer leicht steigenden Steuerbelastung und dem negativen Terms-of-Trade-Effekt durch die Abwertung

der Drachme Anfang 1998 nach. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote blieb 1998 mit 9,9 % hoch. Das Handelsbilanzdefizit (teilweise durch nicht gemeldete Ausfuhren verzerrt) wird für 1998 ähnlich hoch wie für 1997 erwartet (ungefähr 15 % des BIP), da der positive Effekt der verbilligten Energieeinfuhren durch den negativen Terms-of-Trade-Effekt infolge der Abwertung der Drachme aufgehoben wurde. Das Defizit der Leistungsbilanz dürfte dennoch von 4 % des BIP 1997 auf 3,4 % des BIP 1998 geschrumpft sein.

Trotz des robusten Wirtschaftswachstums setzte die HVPI-Teuerungsrate im Jahr 1998 den Abwärtstrend fort. Während die Inflation zwar anfangs noch stieg – im April 1998

**Tabelle 9**  
**Makroökonomische Indikatoren für Griechenland**

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 Q1	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4
Reales BIP	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	-	-	-	-
Wachstumsbeitrag zum realen Bruttoinlandsprodukt: <sup>1)</sup>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	-0,6	-1,0	1,3	4,2	3,1	3,7	3,6	-	-	-	-
Außenbeitrag	1,3	-0,6	0,7	-2,1	-0,8	-0,5	0,1	-	-	-	-
HVPI	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	4,2	5,0	4,8	4,0
Einkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer	11,8	9,8	10,8	12,9	11,8	11,0	6,3	-	-	-	-
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	12,6	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8	-	-	-	-
Einfuhrpreise	12,1	7,7	5,8	6,8	3,6	2,1	5,8	-	-	-	-
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (% des BIP)	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,4	-	-	-	-
Beschäftigung	1,4	1,0	1,9	0,9	1,3	-0,5	0,2	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (% der Erwerbspersonen)	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9	9,9	-	-	-	-
Finanzierungssaldo (% des BIP) <sup>2) 3)</sup>	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-3,9	-2,4	-	-	-	-
Bruttoverschuldung (% des BIP) <sup>2)</sup>	98,8	111,6	109,3	110,1	112,2	109,4	106,5	-	-	-	-
Dreimonatsszinssatz in % p.a. <sup>4)</sup>	19,8	19,1	26,9	16,4	13,8	12,9	13,9	16,8	13,2	13,5	12,2
Zinssatz für zehnjährige Anleihen (in % p.a.) <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	9,9	8,5	10,4	7,9	7,8	7,8
Wechselkurs gegenüber der ECU <sup>4) 5)</sup>	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

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

- 1) Prozentpunkte.
- 2) Gesamtstaat; entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.
- 3) Haushaltsüberschuß (+) oder -defizit (-).
- 4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.
- 5) Nationale Währungseinheiten pro ECU.



erreichte sie mit 5,1 % ihren Höhepunkt, vorwiegend als Folge der Abwertung der Drachme nach ihrer Einbindung in den EWS-Wechselkursmechanismus im März –, sank sie im weiteren Verlauf fast kontinuierlich auf 3,5 % im Januar 1999. Den Hauptbeitrag zum Inflationsabbau leistete der langsamere Anstieg der Lohnstückkosten; daneben spielten auch die Lohnzurückhaltung (wozu die Erwartung eines weiteren Inflationsrückgangs und inflationsdämpfende Lohnabschlüsse sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor beitrugen) sowie die anhaltende Produktivitätssteigerung eine Rolle. Der preistreibende Effekt durch die Abwertung der Drachme wurde zum Teil durch die Verbilligung der saisonalen Nahrungsmittel und bei den internationalen Rohölpreisen ausgeglichen. Der Anstieg der Kerninflation, gemessen am HVPI ohne saisonale Nahrungsmittel und Energieerzeugnisse, bremste sich zwar ein, betrug aber im Januar 1999 nach wie vor 4,4 %.

Der öffentliche Haushalt wurde in Griechenland zwischen 1993 und 1997 gründlich saniert, wodurch das Haushaltsdefizit von 13,8 % des BIP auf 3,9 % des BIP zurückging. 1998 sank das Defizit infolge der rückläufigen Gesamtausgabenquote und der gestiegenen Quote der laufenden Einnahmen weiter auf 2,4 % des BIP. Der öffentliche Schuldenstand verringerte sich 1998 um fast 3 Prozentpunkte auf 106,5 % des BIP.

Die Geldpolitik zielt auf eine nominale Konvergenz mit dem Euro-Währungsgebiet ab. In der neuen (im Dezember 1997 in Kraft getretenen) Satzung, die die Unabhängigkeit der griechischen Zentralbank festlegt, wurde die Erhaltung der Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Geldpolitik bestätigt. Die griechische Zentralbank strebt die Verringerung der Teuerungsrate auf unter 2 % bis Ende 1999 an. Die griechische Drachme wurde am 16. März 1998 in den Wechselkursmechanismus des EWS aufgenommen und nimmt seit dem 1. Januar 1999 am WKM II teil, wobei für die Währung eine Schwankungsbreite von  $\pm 15$  % um ihren Leitkurs zum Euro gilt.

Seit der Einbindung der griechischen Drachme in den Wechselkursmechanismus kommt dem Wechselkurs die Rolle eines Zwischenziels zu. In den ersten Monaten des Jahres 1998 geriet die Drachme im Zuge der Asienkrise unter Druck. Der Leitkurs, zu dem die Drachme in den Wechselkursmechanismus aufgenommen wurde, entsprach einer Abwertung von 12,3 % gegenüber den vorherrschenden Marktsätzen. Seither bewegte sich die Drachme stets im oberen Teil des WKM-Paritätengitters. Das Jahr 1998 schloß die griechische Drachme 8,2 % über ihrem bilateralen Leitkurs. Im Februar 1999 wurde die Drachme durchschnittlich knapp 9 % über ihrer Leitparität gehandelt. Die kurzfristigen Zinssätze sanken unmittelbar nach der Einbindung in den WKM und waren danach mit Ausnahme der zweiten Augusthälfte, als sie aufgrund der Belastung der Finanzmärkte durch die Rußlandkrise wieder anzogen, rückläufig. Zu Jahresende betrug das Zinsdifferential gegenüber den vergleichbaren deutschen Sätzen 8,7 Prozentpunkte, verringerte sich aber bis Ende Februar 1999 um rund 150 Basispunkte. Der Mengentendersatz für 14-tägige Pensionsgeschäfte lag Ende Februar 1999 bei 12 %.

Die langfristigen Zinssätze folgten im Jahresverlauf 1998 einem allerdings durch Schwankungen unterbrochenen Abwärtstrend; der Zinsabstand gegenüber den deutschen Renditen schrumpfte bis Jahresende 1998 auf etwa 320 Basispunkte und betrug im Februar 1999 durchschnittlich 210 Basispunkte.

### 3.3 Schweden

Das Wachstum des realen BIP beschleunigte sich in Schweden von 1,8 % im Jahr 1997 auf 2,9 % 1998. Die Erhöhung wurde hauptsächlich durch die kräftig anziehende Inlandsnachfrage getragen, nachdem der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte – nach Jahren ausfuhrgestützten Wachstums – negativ wurde. Der private Verbrauch expandierte um 2,6 %, während die Bruttoanlageinvestitionen um 9,6 % stiegen. Das robuste Wachstum der realen Importe spiegelte die lebhaftere Inlandsnachfrage und die gedämpf-

**Tabelle 10****Makroökonomische Indikatoren für Schweden***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 Q1	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4
Reales BIP	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8	2,9	2,7	1,8	3,1	3,8
<i>Wachstumsbeitrag zum realen Bruttoinlandsprodukt: <sup>1)</sup></i>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	-1,8	-5,1	2,4	2,4	0,1	0,4	3,5	3,6	3,6	3,1	3,7
Außenbeitrag	0,4	2,9	0,9	1,5	1,2	1,4	-0,6	-0,9	-1,8	0,0	0,2
HVPI	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	1,9	1,4	0,6	0,1
Einkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer	4,0	4,3	4,8	2,7	6,3	3,6	-	-	-	-	-
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Einfuhrpreise	-2,2	14,5	3,5	4,6	-4,9	2,0	.	0,4	-3,6	-0,9	.
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (% des BIP)	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,9	2,4	3,0	1,1	2,5	3,1
Beschäftigung	-4,1	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	0,5	1,1	1,7	2,4
Arbeitslosenquote (% der Erwerbspersonen)	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,2	8,7	8,6	8,1	7,5
Finanzierungssaldo (% des BIP) <sup>2) 3)</sup>	-7,8	-12,3	-10,3	-6,9	-3,5	-0,7	2,0	-	-	-	-
Bruttoverschuldung (% des BIP) <sup>2)</sup>	67,1	76,0	79,3	77,6	76,7	76,7	75,1	-	-	-	-
Dreimonatszinssatz in % p.a. <sup>4)</sup>	13,4	8,7	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	4,7	4,5	4,3	3,9
Zinssatz für zehnjährige Anleihen (in % p.a.) <sup>4)</sup>	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,5	5,1	4,8	4,5
Wechselkurs gegenüber der ECU <sup>4) 5)</sup>	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,91	8,71	8,59	8,94	9,38

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

- 1) Prozentpunkte.
- 2) Gesamtstaat; entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.
- 3) Haushaltsüberschuß (+) oder -defizit (-).
- 4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.
- 5) Nationale Währungseinheiten pro ECU.

ten Importpreise wider. Bei der Ausfuhrnachfrage kam es hingegen 1998 verglichen mit 1997 hauptsächlich infolge der Asienkrise zu einem starken Einbruch. Als Folge ging das Aktivum der Leistungsbilanz 1998 geringfügig auf 2,4 % des BIP zurück. Wie in den meisten Ländern im Euro-Währungsgebiet trübte sich das Geschäftsklima in der Industrie in der zweiten Jahreshälfte leicht ein, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe; das Verbrauchervertrauen blieb jedoch auf einem historisch gesehen sehr hohen Niveau. Seit dem Herbst 1997 wurde ein deutlicher Rückgang bei der Arbeitslosigkeit registriert (auf 7,5 % zu Jahresende), was vorwiegend auf öffentliche Ausbildungsmaßnahmen zurückzuführen ist, aber auch das starke Wirtschaftswachstum widerspiegelt.

Das beschleunigte Wirtschaftswachstum wirkte sich 1998 nicht negativ auf die Verbraucherpreise aus. Die HVPI-Teuerungsrate fiel 1998 mehr oder weniger kontinuierlich auf 0 % im Dezember 1998 (und blieb auch im Januar 1999 auf diesem Niveau). Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf die Preissenkungen bei Importwaren, mäßige Lohnstückkostenentwicklungen und kräftige Kürzungen bei den indirekten Steuern zurückzuführen.

Der öffentliche Haushalt wurde in Schweden zwischen 1993 und 1997 gründlich saniert, wobei das Budgetdefizit von 12,3 % des BIP auf 0,7 % des BIP abgebaut wurde. 1998 verzeichnete der Haushaltssaldo einen Überschuß von 2 % des BIP, woran sowohl der erhebliche Anstieg der Quote der laufenden

Einnahmen gemessen am BIP als auch die Senkung der Ausgabenquote im Verhältnis zum BIP maßgeblich beteiligt waren. Die öffentliche Schuldenquote verringerte sich weiter um 1,6 Prozentpunkte auf 75,1 %.

Am 25. November 1998 verabschiedete das schwedische Parlament ein neues Gesetz zur Stärkung der Unabhängigkeit der Zentralbank. Das vorrangige Ziel der Geldpolitik in Schweden ist die Erreichung der Preisstabilität. Sveriges Riksbank verfolgt eine flexible Wechselkurspolitik; die Geldpolitik ist auf ein direktes Inflationsziel ausgerichtet. Das Inflationsziel ist eine VPI-Teuerungsrate von 2 %, mit einer Toleranzbandbreite von  $\pm 1$  Prozentpunkt. In der Vergangenheit unterschied sich die am Verbraucherpreisindex gemessene jährliche Inflationsrate in Schweden nicht von jener des HVPI. Die Inflationsrate – die jährliche Veränderung des VPI – ging 1998 zurück und erreichte im Dezember – 0,6 % und im Gesamtjahr 0,4 %, womit das Inflationsziel eindeutig erreicht wurde.

Die kurzfristigen Zinssätze waren rückläufig, was sich in der Senkung des Leitzinses (Reposatzes) in fünf Schritten um 120 Basispunkte auf 3,15 % im Februar 1999 widerspiegelt. Die schwedische Krone begann im Sommer im Gefolge der Turbulenzen auf den internationalen Märkten abzuwerten; Ende 1998 war sie im Vorjahresvergleich um etwa 8 % gegenüber der ECU gesunken. In den ersten beiden Monaten des Jahres 1999 wertete sie um etwa 5,5 % gegenüber dem Euro auf.

Die langfristigen Zinssätze sanken im Jahresverlauf 1998 um 1,8 Prozentpunkte auf durchschnittlich 4,2 % im Dezember 1998. Der Zinsabstand gegenüber Deutschland bei Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit betrug Ende 1998 rund 40 Basispunkte; im Februar 1999 verringerte er sich auf 30 Basispunkte.

### 3.4 Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum von 3,5 % 1997 auf 2,3 % 1998. Die Abschwächung der Wirtschaftslei-

stung im Jahresverlauf war auf eine deutliche Verringerung des Wachstumsbeitrags der Nettoexporte und ein geringfügiges Abflauen der Inlandsnachfrage zurückzuführen. Die Vertrauensindikatoren für die Industrie verschlechterten sich im Jahresverlauf, wobei der Rückgang im Herbst besonders ausgeprägt war. Am stärksten betroffen war zunächst das verarbeitende Gewerbe, das die Stärke des Pfund Sterling und die nachlassende Dynamik im Welthandel infolge der Asienkrise zu spüren bekam. In der zweiten Jahreshälfte 1998 begann jedoch auch der Dienstleistungssektor, der infolge der lebhaften Inlandsnachfrage vorerst verhältnismäßig robust geblieben war, an Schwung zu verlieren. Die Arbeitslosenquote war mit 6,2 % im November 1998 so niedrig wie zuletzt 1980. Die Leistungsbilanz verschlechterte sich in der ersten Jahreshälfte infolge der Festigung des Pfund Sterling erheblich; diese Entwicklung wurde aber zum Teil durch einen großen Überschuß im dritten Quartal kompensiert.

Die Inflationsrate gemäß HVPI fiel im Jahresverlauf geringfügig und stabilisierte sich in den letzten beiden Quartalen bei 1,4 %. Aufgrund des preistreibenden Effekts des angespannten Arbeitsmarkts war der inlandsinduzierte Preisdruck merklich ausgeprägter. Der Preisauftrieb im Dienstleistungssektor war erheblich höher (durchschnittlich um etwa 3,5 Prozentpunkte) als die Teuerungsrate für Waren. Die Warenpreiserhöhungen wurden durch die stark verbilligten Einfuhrpreise nach der Pfund-Aufwertung 1997 und Anfang 1998 gedämpft.

Der öffentliche Haushalt wurde im Vereinigten Königreich zwischen 1993 und 1997 gründlich saniert, wodurch das Haushaltsdefizit von 7,9 % des BIP auf 1,9 % des BIP zurückging. 1998 verbesserten sich die öffentlichen Finanzen weiter, und der Haushaltssaldo verzeichnete einen Überschuß von 0,6 % des BIP. Dies erfolgte im wesentlichen durch eine Erhöhung der laufenden Einnahmen im Verhältnis zum BIP und zu einem geringeren Grad durch Kürzungen der laufenden Ausgaben im Verhältnis zum BIP für alle wichtigen Ausgabekategorien. Die Bruttoverschuldung des Staates ging 1998 um 2,7 Prozentpunkte auf 49,4 % des BIP zurück.

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 Q1	1998 Q2	1998 Q3	1998 Q4
Reales BIP	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,3	3,2	2,7	2,0	1,3
Wachstumsbeitrag zum realen Bruttoinlandsprodukt: <sup>1)</sup>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	0,8	2,2	3,5	1,8	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0	3,9	3,4
Außenbeitrag	-0,8	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,9	-2,0
HVPI	-	-	-	-	2,5	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	1,4
Einkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,4	.	4,9	5,1	.	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	3,4	0,5	-0,5	1,7	2,0	3,3	.	3,1	.	.	.
Einfuhrpreise	-0,0	8,5	3,1	6,1	0,2	-6,8	-5,7	-6,8	-5,2	-5,9	-6,1
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (% des BIP)	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	-0,1	0,8	.	-0,6	-0,7	1,2	.
Beschäftigung	-2,8	-0,7	0,9	1,7	1,9	1,7	.	1,9	0,9	0,9	.
Arbeitslosenquote (% der Erwerbspersonen)	10,1	10,5	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,5	6,3	6,3	6,2
Finanzierungssaldo (% des BIP) <sup>2)3)</sup>	-6,2	-7,9	-6,8	-5,7	-4,4	-1,9	0,6	-	-	-	-
Bruttoverschuldung (% des BIP) <sup>2)</sup>	41,8	48,5	50,5	53,0	53,6	52,1	49,4	-	-	-	-
Dreimonatszinssatz in % p.a. <sup>4)</sup>	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	7,5	7,5	7,6	6,8
Zinssatz für zehnjährige Anleihen (in % p.a.) <sup>4)</sup>	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	6,1	5,9	5,6	4,8
Wechselkurs gegenüber der ECU <sup>4) 5)</sup>	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,67	0,68	0,70

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

1) Prozentpunkte.

2) Gesamtstaat; entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.

3) Haushaltsüberschuß (+) oder -defizit (-).

4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

5) Nationale Währungseinheiten pro ECU.

Die Bank of England verfolgt in ihrer geldpolitischen Ausrichtung ein Inflationsziel, das gegenwärtig mit einem Anstieg des Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen (RPIX) von 2,5 % pro Jahr festgelegt ist. Historisch gesehen lag die anhand des RPIX gemessene Preissteigerungsrate durchschnittlich um etwa einen halben Prozentpunkt über der mittels HVPI gemessenen Inflation. Die RPIX-Teuerungsrate entsprach 1998 weitgehend dem Zielwert. Der offizielle Leitzinssatz betrug zu Jahresbeginn 7,25 %, wurde im Juni noch auf 7,5 % hinaufgesetzt, blieb im dritten Quartal unverändert und wurde dann vor dem Hintergrund getrübler Wachstumsaussichten und eines Nachlassens des Inflationsdrucks in fünf Schritten auf 5,5 % im Februar 1999 zurückgenommen. Nach einer

äußerst kräftigen Aufwertung von 15 % im Jahr 1997 festigte sich das Pfund Sterling in der ersten Jahreshälfte 1998 weiter, um dann in der zweiten Jahreshälfte wieder abzuwerten. Anfang 1999 wertete die Währung leicht gegenüber dem Euro auf.

Die langfristigen Zinssätze gingen 1998 sowohl absolut als auch im Verhältnis zu den relativen Renditen in den wichtigsten Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet stetig zurück. Die Zinsdifferenz gegenüber dem vergleichbaren Satz für zehnjährige deutsche Anleihen belief sich im Februar 1999 im Schnitt auf ungefähr 50 Basispunkte verglichen mit rund 100 Basispunkten zu Beginn des Jahres 1998.

#### **Kasten 4**

### **Verfahren zur Entscheidung über die Erfüllung der notwendigen Voraussetzungen zur Einführung des Euro in der dritten Stufe in den EU-Mitgliedstaaten, die dem Euro-Währungsgebiet noch nicht angehören**

Im März 1998 legte das EWI dem Europäischen Rat einen Bericht darüber vor, „inwieweit die Mitgliedstaaten bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind“. Dieser Bericht wurde nach Maßgabe von Artikel 109 j Abs. 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft erstellt. Der gleiche Auftrag wurde der Europäischen Kommission erteilt, und die beiden Berichte wurden dem Europäischen Rat gleichzeitig vorgelegt. Sie waren der Ausgangspunkt für das Verfahren nach Artikel 109 j Abs. 2 und 4, das zur Auswahl von 11 Ländern führte, die an der Wirtschafts- und Währungsunion ab Beginn der dritten Stufe teilnehmen.

Gemäß den Bestimmungen des Protokolls Nr. 12 zum Vertrag hat Dänemark dem EU-Rat notifiziert, daß es an Stufe Drei der WWU nicht teilnehmen werde. Das Vereinigte Königreich hat dem Rat ebenfalls gemäß den Bestimmungen des Protokolls Nr. 11 zum Vertrag notifiziert, daß es 1999 nicht beabsichtige, zur dritten Stufe der WWU überzugehen. Folglich führte keines der beiden Länder den Euro ein. Für die beiden Länder Griechenland und Schweden gilt eine Ausnahmeregelung, da der Rat entschieden hat, daß sie die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung am 1. Januar 1999 nicht erfüllten. Die griechische Regierung verließ ihrer Absicht Ausdruck, dem Euro-Währungsgebiet bis zum Jahr 2001 beizutreten.

Artikel 109 j Abs. 1 des Vertrags bestimmt die Kriterien, anhand derer zu untersuchen ist, inwieweit nicht am Euro-Währungsgebiet teilnehmende Staaten ihren Verpflichtungen in bezug auf ihre Teilnahme an der WWU nachgekommen sind. Insbesondere sollen die Berichte der EZB und der Europäischen Kommission in bezug auf die wirtschaftliche Konvergenz untersuchen, ob ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht wurde, wobei als Maßstab die folgenden vier Kriterien herangezogen werden:

- die Erreichung eines hohen Grades an Preisstabilität,
- die auf Dauer gegebene Tragbarkeit der Finanzlage der öffentlichen Hand,
- die Einhaltung der normalen Schwankungsbreiten des Wechselkursmechanismus und
- die Dauerhaftigkeit der von dem Mitgliedstaat erreichten Konvergenz und seiner Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt.

Außerdem haben diese Berichte in bezug auf die rechtliche Konvergenz eine Untersuchung der Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften, darunter der Notenbanksatzungen, mit den Artikeln 107 und 108 des Vertrags und der Satzung des ESZB zu beinhalten.

Für das Verfahren zur Feststellung, ob die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung des Euro im Einklang mit Artikel 109 k Abs. 2 erfüllt sind, gilt folgende Regelung: „Mindestens einmal alle zwei Jahre bzw. auf Antrag eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, berichten die Kommission und die EZB dem Rat nach dem Verfahren des Artikels 109 j Absatz 1. Der Rat entscheidet nach Anhörung des Europäischen Parlaments und nach Aussprache im Rat, der in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagt, auf Vorschlag der Kommission mit qualifizierter Mehrheit, welche der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, die auf den Kriterien des Artikels 109 j Absatz 1 beruhenden Voraussetzungen erfüllen, und hebt die Ausnahmeregelungen der betreffenden Mitgliedstaaten auf.“

In bezug auf Dänemark und das Vereinigte Königreich schreiben die Protokolle Nr. 12 bzw. Nr. 11 des Vertrags vor, daß das oben erwähnte Verfahren nur eingeleitet werden kann, wenn die Länder selbst einen entsprechenden Antrag stellen.

Wenn ein Mitgliedstaat seinen Status als „Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt“ nach der oben beschriebenen Untersuchung bzw. dem genannten Verfahren verliert, sieht Artikel 109 l Abs. 5 des Vertrags die Festlegung des Kurses, zu dem die Währung des jeweiligen Staats durch den Euro ersetzt wird, sowie die Ergreifung aller sonstigen erforderlichen Maßnahmen zur zügigen Einführung des Euro in dem betreffenden Mitgliedstaat vor.



## **Kapitel II**

### **Vorbereitungen für die dritte Stufe und den Übergang zum Euro**

## I Geldpolitischer Handlungsrahmen

In der ersten Jahreshälfte 1998 setzte das EWI die Arbeiten an der Fertigstellung des operativen Handlungsrahmens für die Umsetzung der Geldpolitik fort. Der vom EWI im September 1997 veröffentlichte Bericht „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“ („Allgemeine Regelungen“) wurde von der EZB im Sommer 1998 vollinhaltlich übernommen und in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken weiterentwickelt, indem für verschiedene Bereiche zusätzliche Bestimmungen konkretisiert wurden. In der Folge veröffentlichte die EZB im September 1998 eine neue Version des Berichts unter demselben Titel.

Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems umfaßt ein Mindestreservesystem, Offenmarktgeschäfte und ständige Fazilitäten, die im folgenden beschrieben werden. Gemäß Artikel 12.1 der Satzung des ESZB ist der EZB-Rat für die Festlegung der Geldpolitik zuständig, während das Direktorium die Aufgabe hat, die Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats auszuführen. Soweit dies möglich und zweckmäßig erscheint, und nach Maßgabe einer effizienten Umsetzung, nimmt die EZB bei der Durchführung von Geschäften, die zu den Aufgaben des ESZB gehören, die nationalen Zentralbanken in Anspruch. Für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems gelten in allen teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten die gleichen Bedingungen.

Die wesentlichen Neuerungen in den von der EZB im September 1998 veröffentlichten Allgemeinen Regelungen gegenüber der ersten, vom EWI erstellten Version betreffen Einzelheiten der Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen für Sicherheiten, die zur Besicherung der geldpolitischen Operationen des Eurosystems akzeptiert werden, die Festlegung der Verfahren zur grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten im Rahmen des Korrespondenzzentralbank-Modells (CCBM), die Bedingungen für die Inan-

spruchnahme der Einlagefazilität, die Definition der Parameter des Mindestreservesystems und die Festlegung des Kalenders für Tenderoperationen im Jahr 1999. Schließlich enthalten die Allgemeinen Regelungen noch spezifische Bestimmungen für den Einsatz der geldpolitischen Instrumente und Verfahren beim Übergang zur dritten Stufe.

### I.1 Das Mindestreservesystem

Am 7. Juli 1998 beschloß der EZB-Rat, daß die EZB mit Beginn der dritten Stufe die in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets niedergelassenen Kreditinstitute verpflichten wird, Mindestreserven zu halten.

Das von der EZB eingeführte Mindestreservesystem soll primär zwei geldpolitischen Funktionen dienen: der Stabilisierung der Geldmarktsätze und der Verstärkung der strukturellen Liquiditätsknappheit im Bankensystem. Was die Stabilisierungsfunktion anbelangt, räumt die Bestimmung zur Durchschnittserfüllung (die besagt, daß die Mindestreservepflicht nicht auf Tagesbasis, sondern im Monatsdurchschnitt zu erfüllen ist) den Kreditinstituten mehr Flexibilität bei der täglichen Liquiditätssteuerung ein und gestattet ihnen, kurzfristige Arbitragemöglichkeiten am Geldmarkt zu nutzen. Es ist davon auszugehen, daß die Durchschnittserfüllung somit zu einer Stabilisierung des Tagesgeldsatzes im Verlauf der Mindestreserve-Erfüllungsperiode beitragen wird. Dadurch werden auch weniger Zentralbankinterventionen am Markt zur Feinsteuerung erforderlich sein, und das Eurosystem wird wertvolle Rückschlüsse aus den Entwicklungen auf den Finanzmärkten ziehen können. Zur Verstärkerfunktion ist anzumerken, daß die Versorgung des Bankensektors mit Liquidität durch das Eurosystem effizienter abgewickelt werden kann, wenn eine gewisse strukturelle Liquiditätsknappheit im Sektor herrscht.

Das von der EZB eingesetzte Mindestreservesystem läßt sich anhand der folgenden Cha-



rakteristika beschreiben. Erstens unterliegen alle im Euro-Währungsgebiet niedergelassenen Kreditinstitute (gemäß der Definition in Artikel I der Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie) der Mindestreservepflicht. Zweitens wird das Mindestreservesoll eines Kreditinstituts errechnet, indem der auf 2 % festgesetzte Reservesatz auf bestimmte Verbindlichkeiten angewendet wird: täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu zwei Jahren, Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Geldmarktpapiere. Allerdings unterliegen Verbindlichkeiten gegenüber anderen im Euro-Währungsgebiet ansässigen Instituten sowie Verbindlichkeiten gegenüber dem Eurosystem nicht der Mindestreservepflicht. Kann ein Kreditinstitut den Nachweis über Verbindlichkeiten in Form von Geldmarktpapieren und Wertpapieren mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber anderen mindestreservepflichtigen Instituten nicht erbringen, so darf es pauschale Abzüge, die zu Beginn der dritten Stufe auf 10 % festgesetzt wurden, auf diese Verbindlichkeiten geltend machen. Bei der Festsetzung des tatsächlichen Mindestreservesolls ist jedes Kreditinstitut berechtigt, einen pauschalen Freibetrag von 100.000 € von dem errechneten Wert abzuziehen. Drittens erfüllt ein Kreditinstitut seine Mindestreservepflicht, wenn seine tagesdurchschnittlichen Reserveguthaben innerhalb einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die vom 24. jedes Monats bis zum 23. des darauffolgenden Monats reicht,<sup>1</sup> mindestens genauso hoch sind wie sein Mindestreservesoll. Viertens werden die Reserveguthaben zu einem Zinssatz, der dem Durchschnittssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in der Erfüllungsperiode entspricht und sich damit im Rahmen der Marktverhältnisse bewegt, verzinst. Fünftens schließlich kann ein Kreditinstitut bei der nationalen Zentralbank des Mitgliedstaates, in dem es niedergelassen ist, beantragen, seine gesamten Mindestreserven indirekt halten zu dürfen.

Am 1. Dezember 1998 erließ der EZB-Rat die EZB-Verordnung über die Auferlegung

einer Mindestreservepflicht (EZB/1998/15). Diese Verordnung regelt in rechtlich bindender Form die Grundzüge des von der EZB angewendeten Mindestreservesystems. Die rechtlichen Grundlagen für diese EZB-Verordnung sind in Artikel 19 der ESZB-Satzung und in der Verordnung (EG) Nr. 2531/98 des Rats über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank, die der ECOFIN-Rat am 23. November 1998 verabschiedete, enthalten.

## 1.2 Offenmarktgeschäfte und ständige Fazilitäten

Offenmarktoperationen sind das Hauptinstrument des Eurosystems zur Steuerung der Zinssätze und der Liquidität am Markt sowie zur Signalisierung des geldpolitischen Kurses. Der Großteil der Offenmarktgeschäfte im Eurosystem wird in Form von befristeten Transaktionen gegen Hinterlegung refinanzierungsfähiger Sicherheiten abgewickelt. Die beiden wichtigsten Arten von Offenmarktgeschäften sind einerseits die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die eine Laufzeit von zwei Wochen haben und wöchentlich durchgeführt werden, und andererseits die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten, die monatlich abgewickelt werden. Darüber hinaus kann das Eurosystem Feinsteuerungs-Offenmarktgeschäfte in Form von befristeten Transaktionen, definitiven Käufen und Verkäufen von Aktiva, der Hereinnahme von Einlagen oder Devisenswapgeschäften durchführen. Während Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte im Standardtenderverfahren abgewickelt werden, können Feinsteuerungs-geschäfte (mit der Ausnahme von definitiven Geschäften, die nur bilateral erfolgen können) entweder als Schnelltender oder als bilaterale Geschäfte mit einer begrenzten Anzahl von Geschäftspartnern durchgeführt werden. Zu den Offenmarktgeschäften zählen ferner strukturelle Operationen, die auf ei-

<sup>1</sup> Für die erste Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 1. Januar 1999 bis zum 23. Februar 1999 galt eine Übergangsregelung.

nen längeren Zeithorizont angelegt sind und sowohl standardisierte als auch nicht standardisierte Laufzeiten aufweisen können. Solche Strukturgeschäfte können in Form von befristeten Transaktionen, definitiven Käufen und Verkäufen oder der Emission von EZB-Schuldverschreibungen erfolgen. Die EZB beschloß allerdings, angesichts der strukturellen Liquiditätsknappheit im Euro-Währungsgebiet zu Beginn der dritten Stufe vorerst keine Schuldverschreibungen zu begeben.

Die Geschäftspartner haben Zugang zu zwei ständigen Fazilitäten: Über die Spitzenrefinanzierungsfazilität können sie sich Tagesgeld gegen Hinterlegung refinanzierungsfähiger Sicherheiten beschaffen; mittels der Einlagefazilität können sie Tagesgeld bei den Zentralbanken des Eurosystems anlegen. Die beiden ständigen Fazilitäten stehen den zur Refinanzierung zugelassenen Geschäftspartnern auf deren eigene Initiative uneingeschränkt zur Verfügung. Im allgemeinen bilden die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten einen Korridor für den Tagesgeldsatz auf dem Geldmarkt, wobei der Spitzenrefinanzierungssatz die Obergrenze und der Einlagensatz die Untergrenze darstellt.

### **1.3 Zugelassene Geschäftspartner und refinanzierungsfähige Sicherheiten**

Das Eurosystem akzeptiert zur Besicherung von Kreditgeschäften eine breite Palette an Sicherheiten. Grob wird zwischen zwei Gruppen von refinanzierungsfähigen Sicherheiten unterschieden: Kategorie-1-Sicherheiten und Kategorie-2-Sicherheiten. Zur Kategorie 1 zählen marktfähige Schuldtitel, welche die von der EZB festgelegten einheitlichen und im gesamten Euroraum geltenden Zulassungskriterien erfüllen. Mit der Kategorie 2, zu der sonstige marktfähige und nichtmarktfähige Schuldtitel, Aktien und nichtmarktfähige Sicherheiten zählen, wird bestehenden Unterschieden zwischen den nationalen Finanz- und Bankensystemen Rechnung getragen. Die Zulassungskriterien für die Kategorie-2-Sicherheiten wurden von den nationalen Zentral-

banken unter Berücksichtigung der EZB-Mindeststandards festgelegt. Im Hinblick auf die Zulassung zu den einzelnen Arten von geldpolitischen Operationen des Eurosystems sind die beiden Kategorien einander gleichgestellt (Kategorie-2-Sicherheiten werden allerdings vom Eurosystem nicht für definitive Käufe und Verkäufe verwendet).

Das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten wurde im Oktober 1998 im Internet veröffentlicht. Zu Beginn der dritten Stufe befanden sich marktfähige Sicherheiten im Wert von gut 5.000 Milliarden € in Umlauf, wobei der Großteil (98 %) auf Kategorie-1-Sicherheiten entfiel. Staatsanleihen machten ca. 75 % aus, von Kreditinstituten begebene Wertpapiere 18 %, Unternehmenspapiere 4 %; den Rest bildeten von nationalen Zentralbanken emittierte Schuldtitel. Um das Eurosystem gegen das Risiko finanzieller Verluste abzusichern, kommen geeignete Maßnahmen zur Risikokontrolle zum Einsatz. Die Risikokontrollmaßnahmen für Kategorie-1-Sicherheiten, die im ganzen Euroraum harmonisiert wurden, umfassen die folgenden Komponenten: Sicherheitenmargen, deren Höhe davon abhängig ist, wie lange das Eurosystem ein Kreditrisiko auf sich nimmt; bestimmte Bewertungsabschläge, die auf die Restlaufzeit und Kuponstruktur der Schuldtitel abgestimmt sind; und den gegenseitigen Margenausgleich, d. h. den laufenden Ausgleich von Unter- und Überdeckungen. Die Risikokontrollmaßnahmen für Kategorie-2-Sicherheiten werden von jener Zentralbank, welche die jeweilige Sicherheit in ihr Verzeichnis aufgenommen hat, nach Zustimmung der EZB festgesetzt. Diese Maßnahmen sind mindestens so streng wie jene für die Kategorie 1.

Auf der Grundlage von einheitlichen Zulassungskriterien wurde auch ein Verzeichnis der zu geldpolitischen Geschäften des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner erstellt. Grundsätzlich sind alle mindestreserverpflichtigen Institute zugelassen, wobei sie generell Zugang zu den im Standardtenderverfahren abgewickelten Offenermarktgeschäften und den beiden ständigen Fazilitäten haben. Die zu den geldpolitischen Ge-

geschäften des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner müssen aber auch bestimmten aufsichtsrechtlichen und operationellen Anforderungen gerecht werden, d. h. sie müssen finanziell solide sein, der Finanzaufsicht unterstellt sein und die operationellen Kriterien für die Teilnahme an geldpolitischen Geschäften erfüllen. Das Verzeichnis der mindestreserverpflichtigen Institute, in dem alle im Euro-Währungsgebiet ansässigen Kreditinstitute angeführt sind, umfaßt mehr als 8.000 Einträge. Dieses Verzeichnis ist seit Oktober 1998 im Internet verfügbar. Über 4.000 dieser Kreditinstitute können die beiden ständigen Fazilitäten des Eurosystems in Anspruch nehmen, und fast 3.000 haben Zugang zu den Refinanzierungsgeschäften. Zu Beginn der dritten Stufe gab es keine von der Mindestreserverpflicht befreiten Kreditinstitute.

#### **1.4 Vorbereitungen für den Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums**

Da die Geldpolitik des Eurosystems dezentral ausgeführt wird, leisteten die nationalen Zentralbanken das Gros der Umsetzungsarbeiten auf diesem Gebiet, einschließlich der Systemprüfungen und der Erstellung der rechtlichen Dokumentation. Koordiniert wurden die Arbeiten ursprünglich vom EWI und seinen Unterausschüssen, später übernahm die EZB die Koordination und Lenkung.

Bei der Erprobung der Verfahrensabläufe wurden zunächst einzelne Systeme auf ihre Funktionsfähigkeit geprüft, dann folgte eine Phase umfassender Tests der gesamten Systeme und Abwicklungsprozeduren des Eurosystems. Diese allgemeine Testphase, die Anfang Juli 1998 begann, zielte vor allem darauf ab, die wechselseitigen Verbindungen zwischen der Vielzahl an Systemen und Verfahren, die für die Durchführung der Geschäfte des Eurosystems als unentbehrlich eingestuft wurden, zu prüfen. Insgesamt war die allgemeine Testreihe in drei Stufen unterteilt, wobei in der ersten Phase die Standardsysteme und -verfahrensabläufe für bestimmte Aufgaben des Eurosystems in einzelnen Geschäftsfeldern (Geldpolitik, Devisenpolitik,

Zahlungsverkehrssysteme, Back Office und Rechnungswesen etc.) geprüft wurden. Die zweite Phase, die im September 1998 eingeleitet wurde, war der Erprobung der Notfallverfahren gewidmet, während ab Oktober die dritte Phase eine umfassende „Generalprobe“ für alle in der Umsetzung der Geldpolitik notwendigen Prozesse darstellte. Die Tests aller drei Phasen wurden von einem Lenkungsausschuß (Steering Committee for the Overall Testing, SCOT) geleitet. Die gesamte Testreihe, die sowohl in den nationalen Zentralbanken als auch im EWI bzw. in der EZB erhebliche Anforderungen an die Personalkapazität stellte, konnte erfolgreich abgeschlossen werden.

Unter Aufsicht der EZB schufen die nationalen Zentralbanken die jeweiligen rechtlichen Rahmenbedingungen, die in erster Linie sicherstellen sollen, daß für alle Beteiligten im gesamten Euro-Währungsgebiet gleiche Bedingungen herrschen.

Die Vorbereitungsarbeiten für die Verfahren zur Liquiditätssteuerung wurden im Lauf des Jahres 1998 beendet; hierzu gehörten alle internen Kommunikationsverfahren im Eurosystem sowie die Verfahren zur Konsolidierung der Bilanzen der nationalen Zentralbanken, um eine Gesamtbilanz des Eurosystems erstellen und die Liquiditätsprognosen täglich aktualisieren zu können. Als Orientierungshilfe für das Mindestreservemanagement bei den Kreditinstituten beschloß der EZB-Rat außerdem, an jedem Eurosystem-Geschäftstag bis 9.30 Uhr genaue Informationen zur Liquiditätsslage im Euroraum zu veröffentlichen – u. a. die aggregierten Giralguthaben der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet, die Gesamtnutzung der ständigen Fazilitäten am vorangegangenen Eurosystem-Geschäftstag sowie das Mindestreservesoll der Kreditinstitute des Eurogebiets für die laufende Erfüllungsperiode.

#### **1.5 Verwaltung von Inlandsaktiva und -passiva**

Während die geldpolitischen Beschlüsse zentral in der EZB gefällt werden, verwalten die

nationalen Zentralbanken Vermögen und Schulden im Inland auf eigene Verantwortung, unabhängig davon, ob sie auf eigene Rechnung, für den Fiskus, für ihre Kunden oder für ihre Angestellten tätig werden. Diese Geschäfte können von Wertpapiertransaktionen über Einlagengeschäfte und die Gewinnabführung an die jeweilige Regierung bis hin zu Verwaltungsausgaben reichen. Um sicherzustellen, daß die Geschäfte der nationalen Zen-

tralbanken mit ihren Inlandsaktiva und -passiva nicht die einheitliche Geldpolitik unterlaufen, indem sie unerwünschte Liquiditäts- und Signaleffekte auslösen, unterliegen alle Geschäfte der nationalen Zentralbanken mit inländischen Vermögenswerten und Schuldtiteln, die nicht im Rahmen der einheitlichen Geldpolitik abgewickelt werden, EZB-internen Regeln.

## 2 Devisenpolitischer Handlungsrahmen

### 2.1 Die Euro-Umrechnungskurse

Nach der Entscheidung des in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagenden EU-Rats, welche EU-Mitgliedstaaten ab Beginn der dritten Stufe am Euro-Währungsgebiet teilnehmen würden, veröffentlichten die Minister und Zentralbankpräsidenten der designierten Teilnehmerstaaten zusammen mit der Europäischen Kommission und dem EWI als Vorläufer der EZB am 3. Mai 1998 ein Gemeinsames Kommuniqué über das Verfahren zur Festlegung der unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse am Ende der zweiten Stufe. Dies erfolgte im Einklang mit der Entscheidung, die der Europäische Rat zuvor beim Treffen in Luxemburg im Dezember 1997 getroffen hatte.

Die Form der Vorankündigung – eine von allen beteiligten Institutionen getragene gemeinsame politische Erklärung – wurde aufgrund der Bestimmung des Vertrags, daß die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse am

1. Januar 1999 formal anzunehmen sind, gewählt. Außerdem ließ die Tatsache, daß die ECU im Verhältnis 1:1 in Euro umgerechnet werden sollte, einige ECU-Korbwährungen (die dänische Krone, die griechische Drachme und das Pfund Sterling) jedoch nicht von Anfang an am Euro-Währungsgebiet teilnehmen würden, eine Ankündigung der unwiderruflichen festen Umrechnungskurse der Teilnehmerwährungen zum Euro nicht zu. Daher wurde entschieden, die (den WKM-Leitkursen entsprechenden) bilateralen Kurse der am Euro-Währungsgebiet teilnehmenden Währungen voranzukündigen, die am 31. Dezember 1998 zur Berechnung der unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse herangezogen werden würden.

Am 31. Dezember 1998 wurden, wie vorangekündigt, die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse im Rahmen des täglichen Konzertationsverfahrens festgelegt (für einen Abriß des Verfahrens zur Annahme der Euro-Umrechnungskurse siehe Kasten 5).

#### Kasten 5

##### Verfahren zur Berechnung und Annahme der unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse

###### Gemeinsame Mitteilung der Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank über die genaue Berechnung der unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse, datiert mit 11. März 1999

Die auf Vorschlag der Europäischen Kommission nach Anhörung der Europäischen Zentralbank (EZB) vom EU-Rat am 31. Dezember 1998 angenommenen unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse traten am 1. Januar 1999, also mit der Ablösung der nationalen Währungen durch den Euro in Kraft. Die Minister der Mitgliedstaaten, die den Euro als einheitliche Währung einführten, und die Zentralbankpräsidenten dieser Mitgliedstaaten, die Europäische Kommission und das Europäische Währungsinstitut bzw. die Europäische Zentralbank hatten bereits am 3. Mai und am 26. September 1998 gemeinsame Kommuniqués über die Ermittlung und Annahme der unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse veröffentlicht. Mit der vorliegenden gemeinsamen Mitteilung geben nunmehr die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank die Details über die Berechnung dieser Umrechnungskurse bekannt.

###### Berechnung der Wechselkurse für die offizielle ECU am 31. Dezember 1998

Am 31. Dezember 1998 wurden die letzten offiziellen ECU-Wechselkurse berechnet und vom EU-Rat als unwiderrufliche Umrechnungskurse für den Euro am ersten Tag der dritten Stufe, dem 1. Januar 1999, angenommen. Dies geschah im Rahmen des täglichen Konzertationsverfahrens, das in der dritten Stufe beibehalten und für die Notierung der Euro-Referenzwechselkurse verwendet wird.

## Die drei Stufen des Verfahrens

### *Schritt 1: Bestimmung der Konvertationswechselkurse zwischen den EU-Währungen und dem US-Dollar*

Für 11 Uhr (MEZ) war eine Telekonferenz anberaumt, bei der die einzelnen EU-Zentralbanken – einschließlich jener, deren Währungen nicht im ECU-Währungskorb enthalten waren – einander den Wechselkurs ihrer Landeswährung zum US-Dollar meldeten. Diese Wechselkurse wurden als konkrete Kurswerte innerhalb der während der Telekonferenz am Markt herrschenden Spanne zwischen den Geld- und Briefkursen erfaßt. Die Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro als gemeinsame Währung einführten, waren darauf vorbereitet, gegebenenfalls geeignete Markttechniken einzusetzen, um sicherzustellen, daß die Wechselkurse am Markt zum Zeitpunkt der Telekonferenz am 31. Dezember 1998 mit den bilateralen WKM-Leitkursen übereinstimmen.

Im Gemeinsamen Kommuniqué vom Mai 1998 wurde bereits erwähnt, daß die impliziten, von den Euro-Umrechnungskursen ableitbaren, bilateralen Kurse unter Umständen nicht bis zur letzten (sechsten) signifikanten Stelle mit den vorangekündigten bilateralen WKM-Leitkursen übereinstimmen könnten. Um solche Abweichungen zu minimieren, wurden die Wechselkurse der teilnehmenden Währungen zum US-Dollar mit einem hohen Genauigkeitsgrad angegeben. Zunächst wurde, wie beim regelmäßigen Konvertationsverfahren üblich, der Wechselkurs einer Währung des Euroraums, nämlich der Deutschen Mark, gemäß den Marktgepflogenheiten (bis zur fünften signifikanten Stelle) zum US-Dollar notiert. Dann wurden die Wechselkurse der anderen Währungen des Euroraums zum US-Dollar ermittelt, indem ihre vorangekündigten bilateralen WKM-Leitkurse gegenüber der Deutschen Mark mit dem DEM/USD-Wechselkurs multipliziert wurden.<sup>1</sup> Die so für die 11 Währungen des Euroraums berechneten Wechselkurse hatten 11 signifikante Stellen, die im Sinne größtmöglicher Genauigkeit alle in die weitere Berechnung einfließen. Da die bilateralen WKM-Leitkurse innerhalb der zur Zeit der Telekonferenz am 31. Dezember 1998 herrschenden Spanne zwischen den Geld- und Briefkursen lagen, war die Übereinstimmung zwischen den vorangekündigten Wechselkursen und den Kursen am Markt sichergestellt und die Wahrscheinlichkeit von Rundungsfehlern minimal.

Die folgenden beiden Schritte waren seit der Einrichtung des Währungskorbs im Jahr 1979 Teil des täglichen Verfahrens zur Berechnung der ECU-Kurse.

### *Schritt 2: Berechnung des Wechselkurses zwischen der offiziellen ECU und dem US-Dollar*

Die von den EU-Zentralbanken gemeldeten US-Dollar-Kurse wurden von der belgischen Nationalbank an die Europäische Kommission weitergeleitet, die diese zur Berechnung der Wechselkurse der offiziellen ECU verwendete. Der Wechselkurs der ECU zum Dollar (der als 1 ECU = x USD angegeben wird) ergab sich aus der Addition der US-Dollar-Gegenwerte der nationalen Währungsbeträge, aus denen sich die ECU zusammensetzte.

### *Schritt 3: Berechnung der Wechselkurse zwischen der offiziellen ECU und den Währungen, die am Euro-Währungsgebiet teilnehmen*

Die Kommission berechnete die offiziellen ECU-Kurse der EU-Währungen durch Multiplikation ihrer jeweiligen Wechselkurse zum US-Dollar mit dem nichtgerundeten ECU-Wechselkurs zum US-Dollar. Die resultierenden ECU-Wechselkurse (Währungseinheiten pro ECU) wurden auf die sechste signifikante Stelle gerundet. Nach diesem Schema wurden die ECU-Wechselkurse für alle EU-Währungen, nicht nur für die ECU-Korbwährungen berechnet. Außerdem ermittelte die Europäische Kommission wie üblich die ECU-Kurse für eine Reihe sonstiger Währungen. Die ECU-Wechselkurse vom 31. Dezember 1998 wurden im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften (Abschnitt C) veröffentlicht.

Für die teilnehmenden Währungen wurden diese Kurse in der Folge als die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse vorgeschlagen.

<sup>1</sup> Zum Beispiel:  $BEF/USD = (BEF/DEM)_{CR} * DEM/USD$ , wobei  $(BEF/DEM)_{CR}$  für den vorangekündigten WKM-Leitkurs zwischen DEM und BEF steht. Dies trifft auf alle teilnehmenden Währungen außer das irische Pfund zu, das entsprechend den Marktgepflogenheiten mit dem Umkehrkurs berechnet wurde. Die gleiche Konvention gilt auch für das Pfund Sterling.

Die nachstehende Tabelle veranschaulicht die Berechnung der offiziellen ECU-Wechselkurse gegenüber sämtlichen EU-Währungen am 31. Dezember 1998.

#### Berechnung der ECU-Wechselkurse am 31. Dezember 1998

Währung	Betrag der im ECU-Währungskorb enthaltenen nationalen Währungseinheiten (a)	Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar am 31. Dezember 1998 (b)	Gegenwert des nationalen Währungsbetrags in US-Dollar (c) = (a) ÷ (b)	ECU-Wechselkurse (d) = (USD/ECU) x (b)
DEM	0,6242	1,6763000000	0,3723677	1,95583
BEF	3,301	34,574525650	0,0954749	40,3399
LUF	0,13	34,574525650	0,0037600	40,3399
NLG	0,2198	1,8887542620	0,1163730	2,20371
DKK	0,1976	6,3842	0,0309514	7,44878
GRD	1,44	282,57	0,0050961	329,689
ITL	151,8	1659,5403526	0,0914711	1936,27
ESP	6,885	142,60652886	0,0482797	166,386
PTE	1,393	171,82913150	0,0081069	200,482
FRF	1,332	5,6220755180	0,2369232	6,55957
GBP @	0,08784	1,6539	0,1452786	0,705455
IEP @	0,008552	1,4814687984	0,0126695	0,787564
		USD/ECU # =	1,1667521	
FIM		5,0959687630		5,94573
ATS		11,793642176		13,7603
SEK		8,1320		9,48803

@ Der Wechselkurs des US-Dollar in Spalte (b) zum Pfund Sterling und zum irischen Pfund wird als US-Dollar-Gegenwert pro Währungseinheit und nicht als Währungseinheiten pro US-Dollar angegeben. Der für diese beiden Währungen jeweils in Spalte (c) angegebene Betrag ergibt sich daher aus der Multiplikation des Betrags in Spalte (a) mit dem Kurs in Spalte (b), während sich der jeweils in Spalte (d) angegebene Kurs aus der Division des US-Dollar-Gegenwerts der ECU (d. h. USD/ECU) durch den in Spalte (b) angegebenen Kurs ergibt.

# Der Kurs der ECU gegenüber dem US-Dollar ist auf sieben Dezimalstellen gerundet angegeben, bei der Berechnung wurde aber ein höherer Genauigkeitsgrad gewählt.

## 2.2 Abkommen über den neuen Wechselkursmechanismus (WKM II)

Gemäß der Entschließung, die der Europäische Rat bei seinem Treffen in Amsterdam am 16. und 17. Juni 1997 angenommen hatte, wurde das Europäische Währungssystem (EWS) bzw. der Wechselkursmechanismus (WKM), der im WWU-Konvergenzprozeß eine Schlüsselrolle gespielt hatte, mit Beginn der dritten Stufe von einem neuen Wechselkursmechanismus (WKM II) abgelöst. Der neue Wechselkursmechanismus bindet die Währungen der Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums an den Euro. Die Funktionsweise des WKM II ist in einem Abkommen zwi-

schen der EZB und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten geregelt, das der EZB-Präsident und die Präsidenten der vier nationalen Zentralbanken außerhalb des Euroraums am 1. September 1998 unterzeichneten. Dieses Abkommen trat mit Wirkung vom 1. Januar 1999 an die Stelle des durch die Akte vom 10. Juni 1985 bzw. 10. November 1987 geänderten Abkommens vom 13. März 1979 über die Funktionsweise des EWS/WKM.

Die Teilnahme am WKM II ist für alle nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten freiwillig. Allerdings kann von den Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt,

erwartet werden, daß sie sich an dem Mechanismus beteiligen. Die Mitgliedschaft im WKM II wird als Ausdehnung der Teilnahme am EWS/WKM und als Vorbereitung auf eine mögliche künftige Teilnahme des Mitgliedstaats an der dritten Stufe der WWU gesehen. Eines der Hauptziele des WKM II ist eine dauerhafte wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Konvergenz zwischen den WKM-II-Mitgliedstaaten, die nicht dem Eurogebiet angehören, und dem Eurogebiet, besonders im Bereich der Preisstabilität. Diese Konvergenz wird als Grundvoraussetzung für nachhaltig stabile Wechselkurse gesehen, die wiederum ihrerseits die Konvergenz weiter stärken. Die Ausrichtung des WKM II auf Konvergenz zeigt sich nicht nur in der zentralen Stellung des Euro im Mechanismus, sondern auch in der Möglichkeit, die wechselkurspolitische Zusammenarbeit mit der EZB noch enger zu gestalten, wenn entsprechende Fortschritte in Richtung wirtschaftlicher Konvergenz mit dem Euroraum zu verzeichnen sind.

Der neue Mechanismus basiert auf Leitkursen gegenüber dem Euro mit einer Standardabweichungsbandbreite von  $\pm 15\%$  oder weniger, je nach erzieltm Konvergenzfortschritt. Devisenmarktinterventionen und Finanzierungsfazilitäten (sehr kurzfristige Kreditfazilitäten) kommen bei Erreichen der Grenzen der normalen bzw. der reduzierten Schwankungsbandbreite grundsätzlich automatisch und unbegrenzt zum Einsatz. Die EZB und die teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken können allerdings die automatische Intervention aussetzen, wenn diese ihrem vorrangigen Ziel der Gewährleistung der Preisstabilität zuwiderlaufen sollte. Im Unterschied zum EWS/WKM-Abkommen fallen das System des kurzfristigen Währungsbeistands und die Swapgeschäfte, mit denen offizielle ECU gegen Übertragung von US-Dollar- und Goldbeständen ausgegeben wurden, weg. Diese beiden Mechanismen wurden vor dem letzten Tag der zweiten Stufe (siehe Kapitel III, Abschnitt 4.1) eingestellt.

Im September 1998 bekundeten zwei der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten – Dänemark und Grie-

chenland – ihre Absicht, dem neuen Wechselkursmechanismus mit 1. Januar 1999 beizutreten. Um die Erwartungen am Markt zu stabilisieren und um einen reibungslosen Übergang zum neuen Wechselkursmechanismus zu gewährleisten, wurde die Absicht der dänischen und der griechischen Regierung, vom EWS/WKM auf den WKM II umzusteigen, beim informellen Treffen des ECOFIN-Rats am 26. September 1998 im voraus bekanntgegeben. Bei dieser Vorankündigung wurden auch die Schwankungsbandbreiten für die dänische Krone (reduzierte Bandbreite von  $\pm 2,25\%$ ) und die griechische Drachme (Standardbandbreite von  $\pm 15\%$ ) bekanntgegeben.

In Übereinstimmung mit der EntschlieÙung des Europäischen Rats über die Einführung des neuen Wechselkursmechanismus wurden die Entscheidungen über die Modalitäten der Teilnahme der dänischen Krone und der griechischen Drachme am WKM II, d. h. über ihre Leitkurse gegenüber dem Euro und über das Ausmaß der Schwankungsbandbreiten, von den Ministern der Mitgliedstaaten des Euroraums, der EZB sowie den Ministern und Zentralbankpräsidenten von Dänemark und Griechenland nach einem gemeinsamen Verfahren unter Einbindung der Europäischen Kommission und nach Anhörung des Währungsausschusses am 31. Dezember 1998 getroffen. Seit 1. Januar 1999 nehmen die dänische Krone mit einer Schwankungsbandbreite von  $\pm 2,25\%$  und einem Leitkurs von 7,46038 DKK gegenüber dem Euro, sowie die griechische Drachme mit der Standardabweichungsbandbreite von  $\pm 15\%$  und einem Leitkurs von 353,109 GRD gegenüber dem Euro am WKM II teil.

Im Zusammenhang mit dieser Entscheidung legten die EZB, Danmarks Nationalbank und die Bank von Griechenland gemäß Artikel 1.2 des WKM-II-Abkommens vom 1. September 1998 im gegenseitigen Einvernehmen die Euro-Leitkurse und obligatorischen Interventionskurse für die dänische Krone und die griechische Drachme im WKM II fest. Die geltenden Vereinbarungen sind in der nachstehenden Tabelle zusammengefaßt.



**Tabelle 12****Euro-Leitkurse und obligatorische Interventionskurse für Währungen, die am WKM II teilnehmen**

gültig ab 1. Januar 1999

Land und Währung		1 € =
DÄNEMARK: DKK	Oberer Kurs	7,62824
	Leitkurs	7,46038
	Unterer Kurs	7,29252
GRIECHENLAND: GRD	Oberer Kurs	406,075
	Leitkurs	353,109
	Unterer Kurs	300,143

**2.3 Devisenmarktinterventionen und Verwaltung der Währungsreserven der EZB**

Im Lauf des Jahres 1998 wurde die zur Abwicklung von Devisenmarktinterventionen notwendige Infrastruktur ausgebaut und getestet. Die Infrastruktur wurde so angelegt, daß das Eurosystem Devisenmarktinterventionen sowohl zentral als auch dezentral und sowohl im Rahmen des WKM II als auch gegenüber anderen Währungen innerhalb und außerhalb der EU durchführen kann.

Für die Verwaltung der Währungsreserven der EZB wurde ein detaillierter Handlungsrahmen definiert. Die für die Entscheidungsprozesse der EZB notwendigen Informations- und Kommunikationssysteme wurden ebenfalls im Lauf des Jahres 1998 fertiggestellt und getestet. Diese technische Infrastruktur dient der Übermittlung der Beschlüsse der EZB an die nationalen Zentralbanken, die dafür verantwortlich sind, ihre Portfeuillemanagement-Operationen gemäß diesen Anweisungen durchzuführen. Die von der EZB übermittelten Beschlüsse beziehen sich auf die Festsetzung operativer Ziele im Bereich der Währungsstreuung, des Zinsänderungs- und Kreditrisikos sowie der Liquiditätserfordernisse. Ein Verzeichnis der zu den Devisenmarktoperationen des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner wurde erstellt, und die maßgebliche rechtliche Dokumentation für die Verwaltung der Währungsreserven wurde vorbereitet.

**2.4 Übertragung von Währungsreserven von den nationalen Zentralbanken auf die EZB zu Beginn der dritten Stufe**

Gemäß Artikel 30.1 der Satzung des ESZB übertrugen die nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets zu Beginn der dritten Stufe Währungsreserven im Gegenwert von 39,5 Milliarden € auf die EZB. Dieser Betrag entspricht dem in der Satzung des ESZB festgelegten Grenzwert von 50 Milliarden € für die Übertragung von Währungsreserven an die EZB, abzüglich der Anteile der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten am Kapital des ESZB. 85 % der genannten Reserven wurden in Form von Devisen und 15 % in Form von Gold übertragen. Artikel 30.4 der Satzung des ESZB hält fest, daß die EZB über den in Artikel 30.1 festgelegten Betrag hinaus die Einzahlung weiterer Währungsreserven von den nationalen Zentralbanken fordern kann.

**2.5 Die Transaktionen der nationalen Zentralbanken und der Mitgliedstaaten mit den ihnen verbleibenden Währungsreserven**

Zu Beginn der dritten Stufe nicht auf die EZB übertragene Währungsreserven werden weiterhin von den nationalen Zentralbanken gehalten und verwaltet. Um die Konsistenz der hierbei getätigten Operationen mit der einheitlichen Geld- und Devisenpolitik des Euroraums sicherzustellen, wird die EZB gemäß Artikel 31.3 der Satzung des ESZB die Markt-

transaktionen mit diesen Reserven überwachen und koordinieren. Ein ähnliches Überwachungssystem wurde auch für Transaktionen der am Euroraum teilnehmenden Mitgliedstaaten mit ihren freien Fremdwährungsguthaben außerhalb des Eurosystems vorbereitet. Die EZB traf eine derartige Vereinbarung auch mit der Europäischen Kommission.

## **2.6 Euro-Referenzwechselkurse**

Die EZB beschloß die maßgeblichen Konventionen für die Verfahren zur Berechnung und Veröffentlichung der Referenzwechselkurse für den Euro. Laut diesen Konventionen gibt es kein offizielles Fixing für den Euro im gesamten Euroraum durch die ESZB, d. h. die EZB und die nationalen Zentralbanken. Da aber die tägliche Bekanntgabe von Referenz-

wechsellkursen erforderlich ist, beschloß die EZB, für einzelne Währungen die Referenzwechselkurse für den Euro täglich zu berechnen und zu veröffentlichen. Die Ermittlung der Referenzkurse erfolgt im täglichen Konzertationsverfahren zwischen den Zentralbanken, das normalerweise um 14.15 Uhr (MEZ) stattfindet. Die Referenzkurse werden über elektronische Börseninformationsdienste kurz nach Abschluß der Konzertation veröffentlicht. Je Währung wird nur ein Referenzkurs (d. h. der Mittelkurs) bekanntgegeben, wobei die Mengennotierung verwendet wird, d. h.  $1 \text{ €} = x \text{ Fremdwährungseinheiten}$ . Im allgemeinen werden die Beträge mit fünf signifikanten Stellen angegeben. Es ist den nationalen Zentralbanken freigestellt, im Rahmen eines abgestimmten Verfahrens umfassendere Listen mit Euro-Referenzkursen zu veröffentlichen.

## 3 Statistik

### 3.1 Umsetzung der statistischen Anforderungen für die dritte Stufe

Die statistischen Anforderungen für die Ausgestaltung der einheitlichen Geldpolitik und die Durchführung von Devisenmarktoperationen wurden in dem Dokument „Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union“ („Implementation Package“) aufgeführt, welches Bankenverbänden und anderen an den statistischen Vorbereitungsarbeiten für die dritte Stufe Beteiligten im Juli 1996 vom EWI bereitgestellt worden war. Die Anforderungen deckten ein breites Spektrum an statistischen Daten ab und bezogen sich u. a. auf die Geld- und Bankenstatistik, Zahlungsbilanz, Finanzierungsrechnung, Inflation, öffentlichen Finanzen und eine Reihe anderer volkswirtschaftlicher Daten. Der Schwerpunkt lag dabei auf Zahlenmaterial über den künftigen Euroraum als Ganzes. Die Daten mußten zuerst in einem ausreichenden Maß vereinheitlicht werden, damit eine sinnvolle Aggregation möglich wurde, und gegebenenfalls in einer Form erhoben werden, die eine Konsolidierung auf der Ebene der Währungsunion unterstützt. Der EZB-Rat nahm das „Implementation Package“ am 1. September 1998 an. Die vom EWI bzw. von der EZB geleistete statistische Arbeit konzentrierte sich 1998 im wesentlichen auf die Umsetzung dieser Anforderungen.

#### **Geld- und Bankenstatistik**

Im Bereich Geld- und Bankenstatistik legten die nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten die ersten nach der neu vereinbarten Basis erstellten Bilanzen für den MFI-Sektor im Euroraum – bezogen auf Ende Juni 1998 und folgende Monatsendstände – im Sommer 1998 vor. Bis zum September 1997 rückgerechnete Daten, die weitestgehend mit der neu vereinbarten Basis übereinstimmten, wurden kurz darauf zur Verfügung gestellt. Die nationalen Zentralbanken ermittelten auch Schätzwerte für Berichtsperioden vor

dem September 1997, und die meisten von ihnen stellten aussagekräftige Schätzungen für eine Reihe von monetären Aggregaten für länger zurückliegende Jahre bereit, die den Vorbereitungen auf die dritte Stufe im Bereich der Geldpolitik dienen sollten. Dieses Zahlenmaterial umfaßte Näherungswerte für fehlende Größen, wobei die Datenqualität während der zweiten Jahreshälfte verbessert wurde. Im Dezember 1998 wurden erstmals konsolidierte MFI-Bilanzen und Geldmengenaggregate veröffentlicht, nachdem kurz zuvor der EZB-Rat die exakte Definition der weit gefaßten Geldmenge (M3) als Referenzwert für die Ausgestaltung der Geldpolitik festgelegt hatte. Die regelmäßige, in Monatsabständen erfolgende Veröffentlichung von MFI-Bilanzen und Geldmengenaggregaten wurde mit der Veröffentlichung am 30. Dezember 1998 von November 1998-Endständen aufgenommen. Seit Januar 1999 werden im Monatsbericht der EZB Detailangaben und Informationen über Zinssätze einschließlich Geldmarktzinsen kundgemacht. Ausführlichere monetäre Quartalsdaten und ähnliches Zahlenmaterial per Ende Dezember 1998 wurden im April 1999 herausgegeben.

Die monatlich gemeldeten MFI-Bilanzen liefern darüber hinaus jene Information, die zur Berechnung der Mindestreserven notwendig ist, die Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet vorgeschrieben sind. Da die Modalitäten der Mindestreserverhaltung erst im Juli 1998 festgelegt wurden, als die ersten MFI-Bilanzen bereits in Vorbereitung waren, wurden einige zur Erfüllung der Mindestreservenanforderungen nötige Abänderungen bis Ende 1999 auf freiwilliger Basis eingeführt. Das MFI-Verzeichnis, das Aufschluß darüber gibt, welche Institute mindestreservspflichtig sind, wurde erstmals im September 1997 veröffentlicht, im Dezember 1997 um einen Anhang erweitert und 1998 weiter vereinheitlicht und besser präsentiert. Seit Oktober 1998 ist dieses Verzeichnis auf der Internetseite der EZB abrufbar, wo es auf monatlicher Basis aktualisiert wird.

Die Konzeptionierung von Statistiken im Geld- und Bankenbereich ist noch nicht vollständig abgeschlossen. Zinssatz- und Wertpapiermarktstatistiken sind noch auszubauen, und die EZB muß auch noch Statistiken über jene Finanzintermediäre (ausgenommen Versicherungen und Pensionskassen) entwickeln, die nicht zum MFI-Sektor zählen. Ein weiterer Punkt sind Statistiken über Derivatgeschäfte.

### **Zahlungsbilanzstatistik**

In Übereinstimmung mit den Vorgaben des „Implementation Package“ bezieht sich die erste Zahlungsbilanzstatistik, in der die Transaktionen mit außerhalb des Euroraums Ansässigen erfaßt sind, auf Januar 1999. Sie wurde zusammen mit einer Aufstellung von bis 1995 zurückgerechneten Schätzungen im April 1999 herausgegeben. 1998 wurden die bilateralen grenzüberschreitenden Finanzströme innerhalb des künftigen Euroraums eingehend analysiert. Die Analyse lieferte weitere Anhaltspunkte für eine bessere regionale Aufgliederung der Transaktionen, um noch zuverlässigere Daten für den Euroraum als Ganzes zu erhalten. Die Umsetzung der fünften Auflage des Zahlungsbilanzhandbuchs des IWF in den nationalen Statistiken war Ende 1998 beinahe abgeschlossen. Während des Jahres galt es, einige konzeptionelle und praktische Fragen zu den folgenden Punkten zu klären: Transaktionen mit Derivaten, bestimmte Aspekte der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen, die Verbuchung von Vermögenseinkommen, die eher periodengerecht abgegrenzt als auf Zahlungsbasis erfolgen soll, und die Abgrenzung und Quantifizierung der Währungsreserven im Rahmen der Währungsunion.

Im Bereich der Zahlungsbilanzstatistik teilt sich die EZB die Verantwortung auf der EU-Ebene mit der Europäischen Kommission (Eurostat). Konzeptionierung und praktische Planung erfolgten daher in enger Zusammenarbeit mit Eurostat. Während die EZB alleinverantwortlich für die monatliche Zahlungsbilanz sein wird, besteht die Absicht, die

tiefer gegliederten Quartals- und Jahresdaten gemeinsam herauszubringen.

Begriffsabgrenzungen und andere praktische Fragen standen 1998 auch im Zusammenhang mit dem Auslandsvermögensstatus auf der Tagesordnung. Die erste Aufstellung der außenwirtschaftlichen Forderungen und Verbindlichkeiten des Euroraums als Ganzes wird, wie im „Implementation Package“ vorgesehen, zunächst auf Nettobasis der Jahresendstände 1998 erstellt werden.

### **Finanzierungsrechnung**

Das „Implementation Package“ meldete auch Bedarf an einer vierteljährlichen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung an, die zur Abrundung von geldpolitischen Analysen und Studien sowohl Finanzströme als auch Bilanzstände für den Euroraum als Ganzes ausweist. Die Entwicklung eines derartigen Systems, das eine relativ umfassende, wenn auch unvollständige, vierteljährliche Finanzierungsrechnung bieten soll, wurde 1998 weit vorangetrieben. Tabellen werden aber erst dann erstellt werden können, wenn die tiefer gegliederten vierteljährlichen Geld- und Banken- sowie Zahlungsbilanzdaten im Lauf des Jahres 1999 zur Verfügung stehen. Diese Aufgaben werden in enger Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission (Eurostat) im Rahmen des ESGV 95 wahrgenommen, dessen Umsetzung 1999 beginnen wird.

### **Sonstige Wirtschafts- und Finanzstatistiken**

Das „Implementation Package“ enthielt auch eine Anforderung für eine breite Palette an anderen Wirtschaftsdaten, für die auf der EU-Ebene die Europäische Kommission (Eurostat) verantwortlich zeichnet. Preisstatistiken stehen in direktem Zusammenhang mit dem vorrangigen Ziel des ESZB – der Gewährleistung der Preisstabilität. Beträchtliche Anstrengungen wurden für die Schaffung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) unternommen, der ursprünglich der Bewertung der wirtschaftlichen Konvergenz

dienen sollte. Obwohl noch einige Verbesserungen bezüglich Abgrenzung und Vergleichbarkeit ausstehen, gibt es keinen geeigneteren Gradmesser als den HVPI zur Beurteilung des Preisniveaus im Sinne der Preisstabilität gemäß EZB-Definition. Die Verfügbarkeit aussagekräftigerer Gesamthaushaltsdaten (was Vergleichbarkeit, eine stärkere Gliederungstiefe als in Protokoll Nr. 5 des Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit vorgesehen, und Periodizität anbelangt) ist im Hinblick auf die Analyse der Fiskalpolitik höchst erstrebenswert. Trotz zahlreicher Verbesserungen im Lauf des Berichtsjahres bestehen bei anderen Wirtschaftsstatistiken, wie z. B. Preis- und Kostenmeßziffern (zusätzlich zum HVPI), qualitative Unterschiede, was ihren Nutzen als Hilfsmittel zur Durchführung der Geldpolitik betrifft. Die Umsetzung des ESVG 95 ab April 1999 und der Verordnung des Rats (EG) Nr. 1165/98 vom 19. Mai 1998 in bezug auf kurzfristige Statistiken, die bei der EZB auf große Zustimmung stößt, wird die Qualität der in diesem Schlüsselbereich verfügbaren Daten erhöhen.

### **3.2 Statistiken über nicht-teilnehmende Mitgliedstaaten**

Statistiken über die vier Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufgrund von deren engen Wirtschafts- und Finanzverflechtungen mit dem Euroraum, nicht zuletzt im Rahmen des Wechselkursmechanismus (WKM II), laufend beobachtet. Außerdem ist es im Interesse dieser Mitgliedstaaten, sich angesichts ihres möglichen späteren Beitritts zur Währungsunion über die Entwicklung der statistischen Anforderungen im Euroraum auf dem laufenden zu halten. Daher haben die nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten auch die statistischen Anforderungen der EZB großteils umgesetzt und

stellen, wann immer möglich, Daten auf derselben Basis wie die teilnehmenden nationalen Zentralbanken zur Verfügung, obwohl die statistischen Anforderungen für sie etwas abweichen und die vom EZB-Rat beschlossenen Rechtsinstrumente (siehe unten) für sie nicht gelten.

### **3.3 Rechtliche Aspekte**

Die Verordnung des Rats (EG) Nr. 2533/98 bezüglich der Erhebung von Statistiken durch die Europäische Zentralbank wurde im November 1998 verabschiedet. Diese Verordnung vervollständigt das Rahmenwerk, das für die statistischen Aufgaben der EZB zwecks Ermächtigung des ESZB zur Wahrnehmung seiner Funktionen erforderlich ist, indem der Kreis der Berichtspflichtigen sowie Bestimmungen zur Vertraulichkeit festgelegt und Vorkehrungen zur Durchsetzung getroffen wurden. Kurz nach Inkrafttreten der oben erwähnten Verordnung des Rats der EU verabschiedete der EZB-Rat mehrere Rechtsinstrumente, mit denen die Meldepflicht in den Bereichen Geld- und Bankenstatistik, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus auf ein breiteres Fundament gestellt wird.

### **3.4 IT-Infrastruktur**

Im Frühjahr 1998 konnte ein Projekt zur Einrichtung des elektronischen Datenaustausches innerhalb des ESZB erfolgreich abgeschlossen werden. Das eingesetzte GESMES/CB-Nachrichtenformat wird voraussichtlich der internationale Standard für den Austausch von Wirtschafts- und Finanzdaten in Form von Zeitreihen werden.

Auf der Website der EZB kann zusätzliches statistisches Zahlenmaterial abgerufen werden.

## 4 Zahlungsverkehrssysteme

### 4.1 Das TARGET-System

1998 stand ganz im Zeichen der intensiven Bemühungen zur Implementierung des TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)-Systems.

Im Juli 1998 veröffentlichte die EZB zwei Dokumente über das TARGET-System. Das erste, die TARGET-Broschüre, enthält allgemeine Informationen zu TARGET in allen 11 Amtssprachen der EU. Das zweite Dokument mit dem Titel „The TARGET service level“ richtet sich an die europäische Bankenwelt und beschreibt das Leistungsspektrum des Systems. Weiters stellt die EZB in einem speziellen Verzeichnis auf ihrer Website (<http://www.ecb.int>) regelmäßig die aktuellsten Informationen zu TARGET bereit.

Der „Third progress report on the TARGET project“ wurde von der EZB im November 1998 publiziert, um über die Fortschritte beim TARGET-Projekt zu informieren, die seit der Veröffentlichung des Fortschrittberichts vom September 1997 erzielt werden konnten. Der Bericht geht insbesondere auf folgende Schwerpunkte ein: (1) Zugangskriterien zu den mit TARGET vernetzten Euro-RTGS-Systemen, (2) Betriebszeiten, (3) Bereitstellung von Innertageskredit, (4) Preisgestaltung, (5) Interbankengebühren für Kundenzahlungen, (6) Disposition der Innertagesliquidität in Euro, (7) Übermittlung von Informationen zur Umstellung auf den Euro, (8) „nicht zustellbare“ Überweisungen, (9) Korrespondenzzentralbank-Modell für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten, (10) Fortschritte in der technischen Implementierung von TARGET und (11) die rechtliche Grundlage von TARGET.

Im Juni 1998 beschloß der EZB-Rat das Gebührenschema für grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen. Die Entgelte, die von den nationalen Zentralbanken und der EZB für grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen zwischen Direktteilnehmern eingehoben wer-

den, richten sich nach der Anzahl der Zahlungen und sind wie folgt gestaffelt: 1,75 € für jede der ersten 100 Zahlungen pro Monat; 1,00 € für jede der darauffolgenden 900 Zahlungen pro Monat; und 0,80 € für jede weitere Zahlung bei mehr als 1.000 Zahlungen pro Monat.

Der EZB-Rat beschloß im Juli 1998, auch solchen nationalen Zentralbanken und Teilnehmern von Echtzeit-Bruttoabrechnungssystemen Zugang zu TARGET zu gewähren, die zwar in Euro operieren, aber in einem EU-Mitgliedsland außerhalb des Euroraums ansässig sind. Diese Entscheidung ist ein Novum im Bankbereich, da bisher keine Zentralbank Finanzinstitutionen mit Sitz außerhalb ihres Währungsgebiets Zugang zu ihren Abrechnungssystemen erlaubt hat.

Zur Sicherung der Verfügbarkeit von Innertagesliquidität in ihren Euro-RTGS-Systemen mußten die nationalen Zentralbanken außerhalb des Euroraums dafür sorgen, daß sie unter normalen Gegebenheiten bis spätestens 8 Uhr EZB-Zeit (MEZ) täglich beim ESZB eine Einlage tätigten. Die Höhe dieser Einlage beträgt für die Bank of England 3 Milliarden € und im Fall der griechischen Notenbank, Danmarks Nationalbank und Sveriges Riksbank jeweils 1 Milliarde €. Beim Eurosystem hinterlegte Übernachteinlagen von nationalen Zentralbanken außerhalb des Euroraums werden zum Einlagenzinssatz des ESZB verzinst, sofern sie nicht die oben erwähnten Beträge überschreiten.

Die Teilnahme am TARGET-System wurde so konzipiert, daß sie der EZB die Gewähr bietet, daß die Teilnehmer außerhalb des Euroraums stets in der Lage sein werden, Innertageskredite fristgerecht zurückzuzahlen, wodurch die Notwendigkeit vermieden wird, Übernachtzentralbankkredite in Euro einzuräumen. Die Vergabe von Innertageskredit an Teilnehmer außerhalb des Euroraums ist mit 1 Milliarde € pro Teilnehmer begrenzt.

Die EZB veröffentlichte im September 1998 einen Kalender der TARGET-Betriebstage für das Jahr 1999 in Form einer Pressemitteilung. Ursprünglich waren abgesehen von Samstagen und Sonntagen 1999 nur zwei TARGET-Schließtage vorgesehen, nämlich nur die zwei EU-weit geltenden gesetzlichen Feiertage, der erste Weihnachtsfeiertag und der Neujahrstag. Inzwischen beschloß der EZB-Rat, daß TARGET auch am 31. Dezember 1999 geschlossen bleibt, damit sich die Banken auf die Umstellung auf das Jahr 2000 konzentrieren können. An allen anderen Tagen des Jahres ist TARGET in sämtlichen Ländern der Europäischen Union betriebsbereit. Sollten sich nach 1999 Änderungen am Kalender der TARGET-Betriebstage ergeben, wird die EZB die Banken- und Finanzwelt darüber informieren.

Hinsichtlich der technischen Installierung des TARGET-Systems stand das Jahr 1998 ganz im Zeichen der Erprobung. Die nationalen Zentralbanken und die EZB begannen am 1. Juli plangemäß mit der vorletzten Testphase, d. h. den Simulationstests. Das Ziel der Simulationsphase war es, unter Einbeziehung des Anwendungspersonals und der technischen Anlagen die Abläufe so echt wie möglich zu proben. Kreditinstitute wurden gebeten, zu bestimmten Zeitpunkten an den Simulationstests systemumfassend mitzuwirken. Beim Massentest im November 1998 wurden nahezu 100.000 Testzahlungen während der normalen Betriebszeit von TARGET abgewickelt. Die letzte Testreihe – „der Übergang zum Echtbetrieb“ – fand im November und Dezember 1998 statt. Die Tests wurden so angelegt und ausgeführt, daß sie sicherstellten, die technischen Anforderungen des TARGET-Systems korrekt zu erfüllen und den TARGET-Leistungsstandard – wie im Juli 1998 veröffentlicht – zu erreichen.

Am Montag, dem 4. Januar 1999, wurde nach einer reibungslosen Umstellung auf Euro das TARGET-System um 7 Uhr EZB-Zeit (MEZ) erfolgreich in Betrieb genommen; über 5.000 Kreditinstitute nahmen bereits direkt am System teil. TARGET trug unverzüglich zur Integration des Euro-Geldmarktes bei und er-

möglichte die Konsolidierung des Treasury-Managements von Instituten mit unterschiedlichen Geschäftsschwerpunkten in Europa. Anlaufschwierigkeiten gab es hauptsächlich wegen Schwierigkeiten einiger RTGS-Teilnehmer bei der Umstellung auf die TARGET-Vorschriften. Die Auswirkungen auf das TARGET-Geschäft waren jedoch größtenteils begrenzt. Es wurden mehr grenzüberschreitende Zahlungen über TARGET abgewickelt als erwartet. Von der ersten Woche an wurden über TARGET täglich Zahlungen in einem Gegenwert von über 1.000 Milliarden € verarbeitet, wovon 340 Milliarden € dem grenzüberschreitenden Verkehr zuzuordnen waren.

## 4.2 Wertpapierabrechnungssysteme

Im Jahr 1998 lag der Schwerpunkt der Vorarbeiten für die dritte Stufe der WWU im Bereich der Wertpapierabrechnungssysteme auf folgenden Aspekten: (1) der Beurteilung der EU-Wertpapierabrechnungssysteme anhand bestimmter Richtlinien auf ihre Eignung für die Durchführung der Kreditgeschäfte des Eurosystems, (2) der Beurteilung der Verbindungen zwischen den EU-Wertpapierabrechnungssystemen und (3) der laufenden Implementierung des Korrespondenzzentralbank-Modells (Correspondent Central Banking Model, CCBM) für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten.

### ***Beurteilung der EU-Wertpapierabrechnungssysteme anhand der Richtlinien für ihre Nutzung bei Kreditgeschäften des Eurosystems***

Nach der Veröffentlichung des Berichts „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“ im Januar 1998 wurde die Beurteilung der Wertpapierabrechnungssysteme in der EU anhand der im Bericht festgelegten Richtlinien in Angriff genommen. Es galt festzustellen, ob diese Wertpapierabrechnungssysteme für die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte und Inwertageskreditoperationen im Eurosystem eingesetzt werden könnten. Im Rahmen der

Beurteilung sollte eingehend analysiert werden, ob für das Eurosystem durch den Einsatz dieser Systeme bei der Abwicklung seiner Kreditgeschäfte irgendwelche Risiken entstehen würden.

Der Bericht „Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“, der daraufhin im September 1998 erschien, enthielt die Beurteilungsergebnisse und gab Aufschluß über die Analysemethoden und Bewertungsansätze.

Alle 29 untersuchten EU-Wertpapierabrechnungssysteme wurden für den Einsatz ab dem Beginn der dritten Stufe der WWU für geeignet befunden, obwohl zum Zeitpunkt der Beurteilung im Juli 1998 noch nicht alle Systeme sämtliche Vorgaben zur Gänze erfüllten. Der Großteil der Systeme wurde gerade adaptiert, damit sie zu Beginn der dritten Stufe allen Anforderungen entsprechen würden. Derzeit sind noch zusätzliche Maßnahmen zwecks Erfüllung der Vorgaben im Gang, weshalb die meisten Wertpapierabrechnungssysteme seit Beginn der dritten Stufe nur unter bestimmten Bedingungen genutzt werden können. Die Einsetzbarkeit der Wertpapierabrechnungssysteme wird in Zukunft regelmäßig überprüft werden, um Systementwicklungen und -änderungen sowie den Markterfordernissen Rechnung zu tragen.

#### **Beurteilung der Verbindungen zwischen den EU-Wertpapierabrechnungssystemen**

Unter den Verbindungen zwischen den Wertpapierabrechnungssystemen sind die technischen, rechtlichen und organisatorischen Einrichtungen zwischen den einzelnen Wertpapierabrechnungssystemen zu verstehen, die zum Zweck der Übertragung von Wertpapieren von einem System in ein anderes geschaffen wurden. Der Einsatz derartiger Verbindungen ermöglicht die grenzüberschreitende Nutzung von refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die geldpolitischen Geschäfte und Innertageskreditoperationen des Eurosystems. Bei der Beurteilung geht es darum, die

Risiken im Zusammenhang mit den Verbindungen, wie z. B. potentielle Konflikte aufgrund kollidierender nationaler Rechtsordnungen, zu analysieren, damit eine sichere und effiziente grenzüberschreitende Übertragung von Wertpapieren gewährleistet ist.

Bisher konzentrierte sich die EZB nur auf jene Direktverbindungen, die (1) die grenzüberschreitende Nutzung refinanzierungsfähiger Sicherheiten bei ihren geldpolitischen Geschäften und Innertageskreditoperationen ermöglichen würden, (2) zwischen jenen Wertpapierabrechnungssystemen existieren, die vom Eurosystem als geeignet für die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte und Innertageskreditoperationen des Eurosystems eingestuft wurden, sowie (3) spätestens am 4. Januar 1999 betriebsbereit waren. Andere Verbindungen werden 1999 beurteilt werden. Sämtliche Verbindungen werden überwacht und regelmäßig überprüft.

#### **Implementierung des Korrespondenz-zentralbank-Modells**

Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) wurde ursprünglich als eine Übergangslösung zur Unterstützung der grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Operationen und Innertageskreditgeschäfte des Eurosystems eingeführt.

Die Hauptmerkmale des CCBM sind in einer Broschüre dargestellt, die im Dezember 1998 veröffentlicht wurde. Im Rahmen des CCBM kann jede nationale Zentralbank auf Ersuchen jeder anderen NZB als eine Korrespondenzbank fungieren (zur Lieferung von Wertpapieren). Wenn also ein Eurosystem-Geschäftspartner (im Land A) einen Kredit bei seiner Heimatzentralbank (NZB A) unter Verwendung von in einem anderen Land (Land B) hinterlegten Sicherheiten aufnehmen möchte, wird der Geschäftspartner dafür sorgen, daß die Sicherheiten auf ein bestimmtes, bei der nationalen Zentralbank des Landes B geführtes Wertpapierdepot übertragen werden. Sobald der NZB A die endgültige, unwiderrufli-



che Lieferung der Sicherheiten bestätigt wird, schreibt sie dem Geschäftspartner den entsprechenden Kreditbetrag gut.

Das CCBM ist von 9 bis 16 Uhr EZB-Zeit (MEZ) für Anweisungen von Geschäftspartnern geöffnet und deckt somit den Zeitrahmen ab, während dessen im Eurosystem üblicherweise Standardoffenmarktgeschäfte durchgeführt werden. In besonderen Ausnahmefällen kann die Schlußzeit ausgedehnt werden, sollte dies von der EZB aus geldpolitischen Gründen oder zur korrekten Schließung von TARGET als notwendig erachtet werden.

Das Entgelt, das die Heimatzentralbank einem Geschäftspartner für eine grenzüberschreitende Übertragung verrechnet, wurde mit 5 € festgesetzt. Es deckt lediglich die Kosten der Korrespondenzzentralbank ab und enthält keine lokalen Gebühren; diese werden von der Heimatzentralbank gesondert eingehoben.

Bei der Erstellung des Verzeichnisses der refinanzierungsfähigen Sicherheiten, die für die geldpolitischen Operationen im Eurosystem herangezogen werden können, wurde auch beschlossen, in einzelnen Ländern Kategorie-2-Sicherheiten einzubeziehen, nämlich Vermögenswerte, die auf den jeweiligen nationalen Finanzmärkten und im nationalen Bankensystem eine große Rolle spielen. In manchen Ländern umfassen diese Sicherheiten z. B. auch nichtmarktfähige Sicherheiten, wie private Bankforderungen, Wechsel und nichtmarktgängige Anleihen. Zugeschritten auf die Spezifika dieser nichtmarktfähigen Sicherheiten wurden zwei Verfahren für ihre Mobilisierung über das CCBM entwickelt. Das erste Verfahren wurde für die Mobilisierung bestimmter nichtmarktgängiger französischer Kategorie-2-Sicherheiten konzipiert und sieht deren volle Übereignung auf die Korrespondenzzentralbank vor. Das zweite Verfahren wurde im Hinblick auf bestimmte nichtmarktfähige Kategorie-2-Sicherheiten Deutschlands, Österreichs, Spaniens und der Niederlande entwickelt; dabei geht es um die Übertragung von Eigentums- oder Pfandrechten zugunsten der Heimatzentralbank.

Darüber hinaus beschloß der EZB-Rat am 7. September 1998, daß bestimmte Vermögenswerte aus EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums nach Genehmigung durch den Rat zur Besicherung von Innertageskredit in Euro im Zahlungsverkehr genutzt werden können. Diese Sicherheiten können durch Euroraum-Geschäftspartner über das CCBM mobilisiert werden.

Obwohl das CCBM ursprünglich als eine Übergangslösung gedacht war, dürfte es weiter beibehalten werden, insbesondere für nichtmarktfähige Sicherheiten, die auf keinem anderen Weg grenzüberschreitend übertragen werden können.

#### **4.3 Weitere Zahlungsverkehrsvereinbarungen**

##### ***Überwachung der Vorbereitungsarbeiten für die dritte Stufe des Euro-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems des Euro-Bankenverbands (EBA)***

Die EZB verfolgte 1998 aufmerksam die Vorarbeiten des Euro-Bankenverbands (Euro Banking Association, EBA) für die Einführung seines Euro-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems (Euro I) für die dritte Stufe der WWU, um sicherzustellen, daß Euro I die im Bericht der Zentralbanken der Zehnergruppe über Interbank-Nettingsysteme aus dem Jahr 1990 festgelegten Sicherheitsstandards (Lamfalussy-Kriterien) erfüllt.

Im besonderen überwachte die EZB die Ausgestaltung und Implementierung der Liquiditäts-, Besicherungs- und Haftungsvereinbarungen, das Aufsetzen der Verfahren für den Saldenausgleich im Normal- wie Ausnahmefall und die technische Implementierung der für das neue System erforderlichen Anpassungen im Hard- und Softwarebereich.

Euro I nahm am 4. Januar 1999 den Betrieb auf, wobei die EZB als Abwicklungsstelle und Halter des Liquiditätspools für das System fungiert.

Der EWI-Rat hatte auch vorgesehen, daß die nationalen Zentralbanken der EBA-Clearinggesellschaft Unterstützung beim Saldenausgleich anbieten würden, sollte dafür Bedarf angemeldet werden. Lediglich die Banque de France verließ ihrer Absicht Ausdruck, ein lokales Verrechnungskonto für die EBA einzurichten.

#### **Andere Großbetragszahlungssysteme**

In Übereinstimmung mit dem vom Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft 1993 verabschiedeten Grundsatz, wonach Großbetragsnettingsysteme den Lamfalussy-Kriterien entsprechen sollten und der Saldenausgleich bei der Zentralbank durchgeführt werden sollte, beurteilten die nationalen Zentralbanken der Länder, in denen solche Nettingsysteme bereits im Einsatz sind, diese ebenfalls anhand der Lamfalussy-Richtlinien. Die folgenden vier Systeme wurden untersucht: Euro Access Frankfurt (EAF) in Deutschland, Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) in Spanien, Système Net Protégé (SNP) in Frankreich und Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) in Finnland. Die Beurteilung wurde von der EZB koordiniert und überprüft. Aufbauend auf dem allgemein zufriedenstellenden Beurteilungsergebnis kam der EZB-Rat überein, daß alle vier oben erwähnten Systeme (wie auch Euro I) im Einklang mit den Lamfalussy-Kriterien stehen und ab 4. Januar 1999 in Euro arbeiten könnten.

#### **Grundsatzklärung der EZB zu Euro-Zahlungs- und Verrechnungssystemen außerhalb des Euroraums**

Im November 1998 veröffentlichte die EZB eine Grundsatzklärung zu Euro-Zahlungs- und Verrechnungssystemen außerhalb des Euroraums. In Übereinstimmung mit dem Bericht der Zehnergruppe über Interbank-Nettingsysteme betonte die Erklärung, daß – wie in jedem anderen Währungssystem – Zentralbankgeld in Euro nur von den am Euroraum teilnehmenden Zentralbanken bereitgestellt werden kann. Darüber hinaus ersuchte der EZB-Rat alle Zentralbanken außerhalb des Euroraums, die EZB zu informieren, wenn ihnen geplante Zahlungsausgleichsmechanismen in Euro bekannt werden, unabhängig davon, ob es sich um inländische, grenzüberschreitende oder mehrwährungsfähige Verfahren handelt. In der Grundsatzklärung wird ausdrücklich darauf hingewiesen, daß die Regelung, nach der nationale Zentralbanken der EU außerhalb des Euroraums ihren RTGS-Teilnehmern begrenzte Innertagesliquidität in Euro anbieten dürfen – unter Einhaltung der bindenden Bestimmungen eines Abkommens mit den betreffenden Zentralbanken –, als eine ganz spezielle Ausnahme von der Regel betrachtet werden sollte.

## **5 Die Entwicklung der Euro-Banknoten und die Vorbereitungen auf die Bargeldumstellung**

### **5.1 Originale und Beschaffung (Februar bis September 1998)**

Im Februar 1998 bestätigte der EZB-Rat die endgültigen Entwürfe und die technischen Merkmale der Euro-Banknoten. Daraufhin wurden die Arbeiten zur Umsetzung der detaillierten Entwürfe in Originalvorlagen intensiviert. Die endgültigen Druckvorlagen, Filme und Dateien wurden zwischen den Druckereien ausgetauscht, damit die Druckplatten auf Basis einer einheitlichen Originalvorlage hergestellt werden konnten. Die Produktion der Nullserien konnte im September 1998 anlaufen. Parallel dazu führte die EZB Verhandlungen mit den Lieferanten der Ausgangsmaterialien und der Sicherheitsausstattungen, um einen stetigen Versorgungsstrom zu garantieren und eine Abhängigkeit von einzelnen Lieferanten zu vermeiden. Einem formellen Beschluß des EZB-Rats zufolge weisen die Euro-Banknoten keine nationalen Merkmale auf.

### **5.2 Nullserien (September 1998 bis Februar 1999)**

Im Rahmen der Nullserienproduktion wurden mehrere Millionen Banknoten unter normalen Betriebsbedingungen gedruckt. Die Zielsetzung bestand vor allem darin, zu überprüfen, ob die Originalvorlagen den neuesten technischen Vorgaben entsprachen, und eine vorläufige Grundlage für ein Qualitätsmanagementsystem zu schaffen.

Gemäß dem Beschluß des EZB-Rats ist jede nationale Zentralbank selbst dafür verantwortlich, für die eigene Erstausrüstung zu sorgen. Das heißt, jede teilnehmende nationale Zentralbank entscheidet eigenständig, wo die nationale Erstausrüstung an Euro-Banknoten gedruckt wird. Es wird keine zentral organisierte Kapazitätsplanung geben, wobei es den nationalen Zentralbanken natürlich freisteht, eigene bilaterale oder multilaterale Pooling-Vereinbarungen zu treffen, wenn dies die Produktion vereinfacht.

Der EZB-Rat kam überein, daß die teilnehmenden nationalen Zentralbanken ihre Druckaufträge basierend auf der – jährlich zu aktualisierenden – Annahme eines Gesamtproduktionsvolumen von 13 Milliarden Euro-Banknoten (entspricht einem Wert von etwa 600 Milliarden €) erteilen können.

### **5.3 Schutz der Euro-Banknoten vor Fälschungen**

Da zu erwarten ist, daß die Euro-Banknoten sehr weit verbreitet sein werden, weil sie nicht nur im Euro-Währungsgebiet, sondern auch in vielen anderen Ländern in Umlauf sein werden, kann man davon ausgehen, daß Geldfälscher sich intensiv für sie interessieren werden. Der EZB-Rat beschloß daher eine Reihe vorbeugender Maßnahmen zum Schutz gegen Fälschungen, zur Überwachung des Fälschungsaufkommens und zur Unterstützung der Behörden bei der strafrechtlichen Verfolgung von Geldfälschern.

Erstens werden Euro-Banknoten durch den Einsatz von wirksamen Sicherheitsmerkmalen fälschungssicher gemacht, wobei mit „wirksam“ gemeint ist, daß es einerseits den Geldfälschern schwer gemacht werden soll, Euro-Banknoten zu reproduzieren. Andererseits soll es leicht sein, Fälschungen in den verschiedensten Situationen (Kassierer, breite Öffentlichkeit, Automaten, die Banknoten annehmen) als solche zu identifizieren.

Die Euro-Banknoten werden mit einer breiten Palette von hochentwickelten Sicherheitsmerkmalen ausgestattet sein. Zu diesen Merkmalen zählen:

- optisch erkennbare Merkmale, die für jeden leicht zu erkennen sind, wie z. B. Wasserzeichen, Sicherheitsstreifen, Tiefdruck mit ertastbaren Merkmalen und Merkmale in Form von Folien,

- optisch erkennbare Merkmale, die mit einfachen Hilfsmitteln überprüft werden können, wie z. B. unter UV-Licht fluoreszierende Merkmale und Mikroschrift sowie
- versteckte maschinenlesbare Merkmale, die sowohl in Automaten, die Banknoten annehmen, als auch in Banknotensortiermaschinen überprüft werden können.

Zweitens wird die EZB vorbeugende Maßnahmen gegen Falschgeld durch eine umfassende Unterrichtung und Aufklärung der Bevölkerung ergreifen.

Drittens beschloß der EZB-Rat, eine Datenbank aufzubauen, in der technische und statistische Daten zu Fälschungen von Euro-Banknoten und -Münzen erfaßt werden. Diese Daten werden den nationalen Zentralbanken aller 15 EU-Mitgliedstaaten und den jeweiligen in den Kampf gegen Geldfälschung eingebundenen Behörden zugänglich gemacht werden. In einem für das geplante Informationssystem besonders wichtigen Schritt wurde ferner der Aufbau eines ESZB-Prüfzentrums für Geldfälschungen vereinbart, in dem gefälschte Euro-Banknoten einer technischen Analyse unterzogen und klassifiziert werden und in dem die Prüfergebnisse in die Datenbank eingegeben werden.

#### 5.4 Logistik der Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002

Um sicherzustellen, daß die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen Anfang 2002 reibungslos und erfolgreich abläuft, müssen die Details der Bargeldumstellung im Jahr 2002 zweifelsohne weit im voraus geklärt sein, um allen Beteiligten die Möglichkeit zu geben, rechtzeitig mit den notwendigen Vorkehrungen zu beginnen. In der Praxis wird die Dauer der Bargeldumstellung nicht nur vom Verhalten der Bevölkerung abhängen, sondern auch von den Kapazitäten aller beteiligten Stellen und der bestehenden Infrastruktur. Die Organisation der Umstellung liegt in der Verantwortung der Mitgliedstaaten. Darüber hinaus unterscheidet sich die Ausgangssituation in den verschiedenen Mit-

gliedstaaten im Zusammenhang mit dem Geldumlauf und der logistischen Infrastruktur der Bargeldversorgung (z. B. Wert der umlaufenden Banknoten und Münzen im Verhältnis zum BIP, Zweigstellendichte der jeweiligen nationalen Zentralbanken, Dichte der Geldausgabeautomaten, Kapazitäten für deren rasche Umrüstung auf den Euro).

Mit Rücksicht auf diese Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten und auf potentiell unterschiedliche politische Präferenzen entschied sich der EU-Rat, keine einheitliche Vorgehensweise vorzuschreiben, sondern die Phase des Parallelumlaufts zeitlich zu begrenzen, wobei diese in der nationalen Gesetzgebung noch verkürzt werden kann.<sup>1</sup>

Um eine reibungslose Umstellung auf das Euro-Bargeld sicherzustellen, sollen die folgenden zwei Prinzipien berücksichtigt werden:

- Die Umstellung muß relativ einfach und konsumentenfreundlich sein, damit sie für alle Bürger des gesamten Euroraums nachvollziehbar ist, und
- die Umstellung muß kosteneffizient und darf nicht wettbewerbsverzerrend sein.

Im Sinne dieser beiden Grundprinzipien wurde beschlossen, daß die nationalen Zentralbanken bestimmte Aspekte der Bargeldumstellung im Euroraum harmonisieren sollten. Bezüglich der Vorverteilung der Euro-Banknoten und -Münzen vertritt der EZB-Rat die Ansicht, daß eine vorzeitige Auslieferung von Euro-Bargeld an die Bevölkerung kraft Artikel 10 und 11 der Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rats über die Einführung des Euro ausgeschlossen ist, da dies die gleichen Auswirkungen hätte wie eine Ausgabe bzw. Inverkehrsetzung. Allerdings hat der EZB-Rat auch die Ansicht bekräftigt, daß eine vorzei-

<sup>1</sup> Artikel 15 Abs. 1 der Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rats vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro lautet: „Banknoten und Münzen, die auf eine nationale Währungseinheit [...] lauten, behalten die Eigenschaft eines gesetzlichen Zahlungsmittels in dem jeweiligen Gültigkeitsgebiet noch für längstens sechs Monate nach Ende der Übergangszeit; dieser Zeitraum kann durch nationale Rechtsvorschriften verkürzt werden.“

tige Auslieferung von Euro-Banknoten und -Münzen an Kreditinstitute, Geldtransportunternehmen und andere Organisationen (z. B. Handelsunternehmen und Automatenbetreiber) als rechtlich vertretbar eingestuft werden könnte, allerdings nur unter der strikten Voraussetzung, daß rechtliche bzw. vertragliche Vereinbarungen in jedem nationalen Rechtssystem getroffen werden können, die garantieren, daß keine Euro-Banknoten oder -Münzen vor dem 1. Januar 2002 in Umlauf gebracht würden.

Da die vorzeitige Auslieferung an bestimmte Zielgruppen für einen reibungslosen Ablauf der Bargeldumstellung ab 1. Januar 2002 notwendig sein wird, vertritt der EZB-Rat den Standpunkt, daß die nationalen Zentralbanken die Konten der Geschäftsbanken nicht vor dem 1. Januar 2002 für die vorab ausgelieferten Banknoten und Münzen belasten sollten. Zudem sollte diese Belastung zu keinen Wettbewerbsverzerrungen führen. Es wurde daher beschlossen, die Konten gesammelt zu belasten. Die Entscheidung über die Details der Belastungsverrechnung ist allerdings noch ausständig.

## 5.5 Umsetzung des Artikels 52 der Satzung des ESZB

Um den ordnungsgemäßen Umtausch nationaler Währungseinheiten zwischen 1999 und 2002 sicherzustellen, wurde der Umtausch von Banknoten, die auf nationale Währungen anderer WWU-Teilnehmerstaaten lauten, gemäß Artikel 52 der Satzung des ESZB geregelt.<sup>2</sup>

Gemäß EZB-Ratsbeschluß bietet seit 1. Januar 1999 jede teilnehmende nationale Zentralbank bzw. ein von ihr bevollmächtigtes Unternehmen bei zumindest einer Stelle den Umtausch von Banknoten anderer teilnehmender Länder gegen Banknoten und Münzen ihrer Landeswährung zum offiziellen Umrechnungskurs an. Es steht den nationalen Zentralbanken frei, die Anzahl und/oder den Gesamtwert der Banknoten, die sie pro Umtausch oder pro Tag anzunehmen bereit sind, zu beschränken.

Die Repatriierung von Banknoten anderer teilnehmender Länder seitens der nationalen Zentralbanken wurde empfohlen. Zu diesem Zweck können die Zentralbanken entweder selbst die Repatriierung durchführen bzw. ein Unternehmen beauftragen, diese Dienstleistung zu übernehmen, oder bereits bestehende kommerzielle Repatriierungskanäle nutzen.

---

2 Artikel 52 der Satzung der ESZB lautet: „Im Anschluß an die unwiderrufliche Festlegung der Wechselkurse ergreift der EZB-Rat die erforderlichen Maßnahmen, um sicherzustellen, daß Banknoten, die auf Währungen mit unwiderruflich festgelegten Wechselkursen lauten, von den nationalen Zentralbanken zu ihrer jeweiligen Parität umgetauscht werden.“

## 6 Informations- und Kommunikationssysteme

### 6.1 ESZB-Systeme

#### *Vorbereitung neuer Systeme*

Die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik erforderte den Aufbau neuer IT-Infrastruktursysteme und die Einrichtung einer Vielzahl von hochentwickelten Softwareanwendungen im ganzen ESZB, d. h. sowohl bei den nationalen Zentralbanken als auch bei der EZB. Die diesbezüglichen Arbeiten, die in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken erfolgten, erstreckten sich fast über die gesamte Wirkungsdauer des EWU. Vor allem 1997 und 1998 nahm die gesamte ESZB-weite Infrastruktur immer konkretere Formen an. Mit dem Abschluß der Errichtungsphase sowie der umfassenden Erprobung der Systeme wurden die Arbeiten 1998 zu Ende geführt. In diesem Rahmen wurde ein physisches Netzwerk und eine vielseitige Kommunikationsinfrastruktur, das ESZB-Netz, geschaffen, das im Mai 1998 seinen Betrieb aufnahm. Das System für den Austausch statistischer Daten, das den nationalen Zentralbanken für regelmäßige Meldungen an die EZB und der EZB für die Verbreitung aggregierter Daten dient, ist seit dem Frühjahr 1998 in vollem Umfang und störungsfrei in Betrieb. Im Mai 1998 wurden drei Anwendungen in Betrieb genommen, die der dezentralen Abwicklung von Geldmarktoperationen und Devisenmarktinterventionen im ESZB dienen (eine detaillierte Beschreibung dieser Systeme findet sich im EWU-Jahresbericht 1997). Im Juli 1998 wurde eine Anwendung fertiggestellt, die die dezentrale Verwaltung der EZB-Währungsreserven und die Durchführung von Devisenmarktinterventionen sowie die Verwaltung des Kapitals der EZB unterstützt. Diese neuen Anwendungen ermöglichen einen effizienten, sicheren und raschen Informationsaustausch zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken.

In der zweiten Jahreshälfte 1998 wurden alle Primärsysteme und Ausfallslösungen sowie alle relevanten Geschäftsabläufe in einer ESZB-weiten Testreihe eingehend geprüft, um

einen reibungslosen Beginn des ESZB-Echtbetriebs am 4. Januar 1999 sicherzustellen. Die sechs Monate dauernde Test- und Erprobungsphase wurde erfolgreich abgeschlossen, und alle anfallenden geringfügigen Änderungen und Anpassungen an den Informations- und Kommunikationssystemen wurden ordnungsgemäß umgesetzt. Das Telekonferenzsystem, das die EZB seit 1997 mit den 15 nationalen Zentralbanken (sowie mit sechs weiteren Institutionen außerhalb des ESZB) verbindet, wurde gegen Ende 1998 intensiv genutzt. Vor allem als Medium für den Austausch dringender Informationen bei den letzten Vorbereitungsarbeiten für den Beginn der dritten Stufe der WWU und im Verlauf der ESZB-weiten Testreihen stellte es seinen Wert als zentrales Kommunikationsmittel unter Beweis; es wird, falls notwendig, auch als Ausfallslösung für andere Systeme eine wichtige Funktion übernehmen. Zusätzlich wurde bestätigt, daß das sichere (verschlüsselte) E-mail-System, mit dem die EZB und die 15 nationalen Zentralbanken vernetzt sind, als effiziente Ausfallslösung dienen könnte, falls die ESZB-Systeme für die Übertragung großer Datenmengen ausfallen sollten.

Auf dem Gebiet der Banknoten und Münzen wurde innerhalb des ESZB mit dem Aufbau zentraler Datenbanken zur künftigen Überwachung des Euro-Bargeldumlaufs begonnen. Eine Falschgeldbank wird aufgesetzt, die die EZB und die nationalen Zentralbanken in Zusammenarbeit mit den Münzprägestalten und den Strafverfolgungsbehörden auf nationaler und europäischer Ebene bei der Bekämpfung von Fälschungen von Banknoten und Münzen unterstützen soll. Darüber hinaus wird eine Datenbank über den Geldumlauf entwickelt werden.

Die einzelnen Arbeitsschritte bei der Umstellung der Basiswährung bereits bestehender Systeme auf Euro bzw. bei der Inbetriebnahme neuer Systeme in der Produktionsumgebung wurden erfolgreich durchgeführt. Im allgemeinen verliefen die ersten Monate des Echtbetriebs positiv, und alle benötigten

Kommunikations- und Informationssysteme waren stabil und funktionierten störungsfrei. Die EZB wird in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken weiterhin die neu eingerichteten ESZB-weiten Systeme überwachen, um die Leistungsfähigkeit der Systeme und die damit verbundenen Abläufe weiter zu optimieren.

### **Maßnahmen zum Jahr 2000**

Obwohl sich die EZB sehr intensiv mit der Jahr-2000-Problematik auseinandersetzt, ist aufgrund der Tatsache, daß das EWI erst 1994 (bzw. die EZB erst am 1. Juni 1998) errichtet wurde, der Großteil der Systeme im ESZB bzw. in der EZB sehr neu und dürfte daher kaum von der Jahr-2000-Problematik betroffen sein. Mitte 1998 wurde eine Expertengruppe mit Vertretern der EZB und der nationalen Zentralbanken gebildet, die feststellen sollte, welche Maßnahmen notwendig sind, damit mit hinreichender Sicherheit feststeht, daß die ESZB-weiten Systeme und Anwendungen Jahr-2000-tauglich sind. Die Expertengruppe erarbeitete ein Testkonzept für die einzelnen Teile der ESZB-weiten Systeme und Anwendungen sowie für die Schnittstellen zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken. Nach den Einzelprüfungen lokaler Komponenten der ESZB-Systeme werden bilaterale Tests zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken durchgeführt, um die Tauglichkeit der Systeme im ganzen ESZB zu prüfen. Nach dem derzeitigen Planungsstand sollten bis Mitte 1999 etwaige Probleme identifiziert sowie die notwendigen Änderungen an kritischen Systemen vorgenommen und getestet sein. Um etwaige Risiken und Komplikationen zu minimieren, werden danach allfällige Änderungen an kritischen ESZB-weiten Systemen hintangestellt. Zudem werden alle Geschäftsbereiche der EZB im Lauf des Jahres 1999 konventionelle Notfallsverfahren einrichten, damit die kritischen Funktionen des ESZB und der EZB aufrecht erhalten werden können, falls die technischen Systeme am ersten Geschäftstag im Jahr 2000 nicht verfügbar sind.

## **6.2 Systeme in der EZB**

Um die Liquiditätssituation im Euroraum mit Hilfe von geldpolitischen Operationen steuern zu können, braucht die EZB u. a. Analysen der verschiedenen Faktoren, die den Liquiditätsbedarf des Bankensektors im Euroraum beeinflussen. Daher wurden im ersten Halbjahr 1998 spezielle Anwendungen entwickelt, die im Rahmen der allgemeinen Testreihe in der zweiten Jahreshälfte geprüft wurden. Zur Unterstützung der Forschungsarbeit in der EZB und als Planungs- und Entscheidungsgrundlage für geldpolitische Beschlüsse wurde eine Statistik-Datenbank eingerichtet. Darüber hinaus hat die EZB die Entwicklung von Systemen zur Unterstützung des Entscheidungsfindungsprozesses in Angriff genommen, über die Informationen aus internen Quellen und von den Märkten auf konsolidierter Basis zugänglich gemacht werden. Im Rahmen der Schritte zum Aufbau eines neuen Front-Office-Bereichs wurde eine Ausschreibung für eine Spezialanlage für den Telefonhandel und ein zusätzliches digitales Sprachaufzeichnungssystem durchgeführt. Die Anlage und das System sind seit November 1998 im Einsatz. Um sichere und zuverlässige Kommunikationsverbindungen mit Partnern außerhalb des ESZB zu gewährleisten, wurde Ende 1998 eine neue Infrastruktur für die externe Kommunikation in Betrieb genommen, die in allen Fällen, bei denen spezielle bilaterale Kommunikationserfordernisse vorliegen, zur Anwendung kommen wird.

Die für das EWI 1997 eingerichtete Website wurde umgewandelt in die Website der EZB (<http://www.ecb.int>), die allgemeinen Zugriff auf Informationen über die EZB, Pressemitteilungen, aktuelle Redetexte und EZB-Berichte bietet. In Zukunft werden verschiedene Anwendungen auf der Infrastruktur der Website aufbauen, u. a. zur zeitgerechten Übermittlung von relevanten Informationen und Daten, vor allem an die Märkte und Banken. Die erste dieser Anwendungen, die im Oktober 1998 in Betrieb genommen wurde, umfaßte eine Gruppe von Datenbanken mit den Verzeichnissen der für statistische Zwecke relevanten Monetären Finanzinstitu-

te (MFI), der zu ESZB-Geschäften zugelassenen Geschäftspartner und der mindestreserverpflichtigen Kreditinstitute. Auf ein Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten für ESZB-Kreditgeschäfte kann ebenfalls zugegriffen werden. Weiters sind auf der Website der EZB Links zu den Internetseiten aller 15 nationalen Zentralbanken verfügbar.

Im Lauf des Jahres 1998 wurde durch das Anwachsen der EZB eine erhebliche Ausweitung der Kapazitäten vieler interner Systeme notwendig. Im Rahmen dieser Ausweitung

wurden zahlreiche Systeme und Standardanwendungen an die neuesten DV-technischen Anforderungen angepaßt, um die EZB-Mitarbeiter mit den zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Werkzeugen zu versorgen. Ferner stellte die EZB 1998 die Standardnetzwerkbetriebssysteme erfolgreich auf ein einheitliches System um. Die Infrastruktur des lokalen Netzes (LAN) des EWI, das Anfang 1994 aufgebaut worden war, wurde nach einem Ausschreibungsverfahren unter Einsatz der modernsten Technologie in die neue LAN-Infrastruktur der EZB umgewandelt.



## 7 Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität

Die Vorbereitungsarbeiten auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität waren – im Vergleich zu anderen Bereichen – von speziellen Vorgaben geprägt, da das Hauptaugenmerk auf der Erzielung eines Konsenses bezüglich der Art und Weise lag, in der die einschlägigen Bestimmungen des Vertrags und der EZB-Satzung umzusetzen sind. Der vom EWI-Rat formulierte Grundkonsens (siehe EWI-Jahresbericht 1997) wurde 1998 vom EZB-Rat bestätigt und genauer erläutert. Das Ergebnis dieser Grundsatzdebatte kann folgendermaßen zusammengefaßt werden.

Artikel 105 Abs. 5 des Vertrags verpflichtet das Eurosystem, zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen nationalen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beizutragen. Angesichts des engen Zusammenhangs zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht sowie in Anbetracht der Übertragung der geldpolitischen Kompetenzen und anderer Aufgaben auf das Eurosystem ist das Hauptziel der betreffenden Bestimmung darin zu sehen, ein effektives Zusammenwirken des Eurosystems und der nationalen Aufsichtsbehörden zu gewährleisten. Die konkrete Ausgestaltung dieser Beziehung erfolgt in pragmatischer Weise und wird unter Berücksichtigung der in der dritten Stufe gemachten Erfahrungen bzw. neu auftauchender spezieller Erfordernisse weiter vorangetrieben werden. Der Beitrag des Eurosystems zur Tätigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden ist dabei unter zwei großen Aspekten zu sehen.

Erstens fördert das Eurosystem mit Blick auf die Erzielung eines Konsenses über relevante Fragen der Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität in aktiver Weise sowohl die Zusammenarbeit innerhalb des Kreises der nationalen Aufsichtsbehörden – unabhängig von der organisatorischen Ausgestaltung im jeweiligen Land – als auch die Kooperation zwischen diesen Behörden und dem Eurosystem. Dabei wird das Hauptaugenmerk auf Themen

gelegt, die einen Bezug zur Stabilität von Finanzinstituten und -märkten aufweisen. Ungeachtet der Tatsache, daß Artikel 105 Abs. 5 des Vertrags nur für jene Mitgliedstaaten gilt, die dem Euro-Währungsgebiet angehören, sind im allgemeinen die EU-Aufsichtsbehörden in ihrer Gesamtheit in diese Kooperation einbezogen, die sich auf die Hilfe des Ausschusses für Bankenaufsicht – bestehend aus Vertretern aller nationalen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der EU sowie der EZB – stützt. Es wird erwartet, daß sich dieser multilaterale Kooperationsrahmen nahtlos in das von den anderen Bankenaufsichtsgremien (Beratender Bankenausschuß und Kontaktgruppe auf EU-Ebene, Basler Ausschuß für Bankenaufsicht auf G-10-Ebene) betriebene System der Zusammenarbeit einfügt, u. a. durch Entsendung von Experten zu den jeweiligen Sitzungen.

Zweitens kann das Eurosystem – im Sinne von Artikel 12 der Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie (77/780/EWG) betreffend den Informationsaustausch zwischen nationalen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden – den Aufsichtsbehörden angemessene vertrauliche Informationen zu bestimmten Kreditinstituten und Märkten zur Verfügung stellen, die es infolge seiner Tätigkeit im Bereich der Geld- und Devisenpolitik sowie der Zahlungsverkehrssysteme erhalten hat, vorausgesetzt, daß diese Informationen ausschließlich für Aufsichtszwecke genutzt werden. Umgekehrt können die Bankenaufsichtsbehörden dem Eurosystem angemessene aufsichtsrechtliche Informationen über bestimmte Institute bereitstellen, zwecks Unterstützung des Eurosystems bei der Wahrnehmung seiner grundlegenden Aufgaben. Im Bereich der einheitlichen Geldpolitik wurde zwischen den Bankenaufsichtsbehörden allgemeines Einverständnis über die grundsätzliche Art des aufsichtsrechtlichen Informationsflusses an das Eurosystem erzielt. Zum einen haben die Bankenaufsichtsbehörden ihre Bereitschaft bekundet, das Eurosystem zu unterstützen, wenn es darum geht, den Geschäftspartnern im Rahmen der einheitlichen Geldpolitik Ver-

stöße gegen Eurosystem-Vorschriften zu geldpolitischen Instrumenten und Verfahren, einschließlich Mindestreserven, nachzuweisen, wobei die endgültige Verantwortung für die Sicherstellung der Einhaltung jedoch bei der zuständigen nationalen Zentralbank verbleibt. Zum anderen sind die Aufsichtsbehörden im Fall einer Bankenkrise bereit, angesichts der möglichen Auswirkungen auf den ganzen Sektor das Eurosystem auf Einzelfallbasis (d. h. unter Berücksichtigung der spezifischen Besonderheiten jedes Falls) zu informieren. Im Bereich der Zahlungsverkehrsaufsicht wurde zwischen den Bankenaufsichtsbehörden bereits eine grundsätzliche Übereinkunft bezüglich des Informationsflusses zu den nationalen Zentralbanken in ihrer Funktion als Aufsichtsbehörde für Zahlungsverkehrssysteme erzielt. An einer Anpassung dieses Übereinkommens im Lichte der bisher gemachten Erfahrungen wird gearbeitet.

Artikel 25.1 der ESZB-Satzung, der für alle EU-Staaten gilt, sieht eine spezielle Beratungsfunktion der EZB in Fragen der Gemeinschaftsgesetzgebung hinsichtlich der Aufsicht über Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems vor. Diese Aufgabe wird fakultativer Natur sein und betrifft Geltungsbereich und Anwendung der Rechtsvorschriften der Gemeinschaft in den oben genannten Bereichen. In dieser Funktion, die auch Beratungstätigkeit hinsichtlich der möglichen Notwendigkeit neuer Rechtsvorschriften umfaßt, ist es der EZB möglich, einen Beitrag zur Aufsicht über Kreditinstitute und zur Stabilität des Finanzsystems auf nationaler und Gemeinschaftsebene zu leisten.

Gemäß Artikel 105 Abs. 4 des Vertrags, der für alle EU-Staaten mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs gilt, muß die EZB zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft sowie zu allen Entwürfen für nationale Rechtsvorschriften, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, gehört werden. Der genaue Geltungsbereich dieser Bestimmung ist in der Entscheidung des Rats vom 29. Juni 1998 (98/415/EG) über die Anhörung der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Behörden festgelegt. Laut dieser Entscheidung haben die Behörden der Mitgliedstaaten die EZB zu Entwürfen nationaler Rechtsvorschriften bezüglich Finanzinstituten zu hören, sofern diese Vorschriften wesentlichen Einfluß auf die Stabilität von Finanzinstituten und -märkten ausüben, es sei denn, der ausschließliche Zweck dieses Entwurfs besteht in der Umsetzung von Richtlinien der Gemeinschaft in nationales Recht. Diese Funktion gestattet der EZB, im Bereich der Bankenaufsicht und der Finanzmarktstabilität einen stärkeren Beitrag zum Gesetzgebungsprozeß auf nationaler und Gemeinschaftsebene zu leisten.

Artikel 105 Abs. 6 des Vertrags schließlich, der für alle EU-Staaten gilt, führt die Möglichkeit einer Übertragung bestimmter Aufgaben der Bankenaufsicht auf die EZB an. Das Initiativrecht in diesem Bereich liegt bei der Europäischen Kommission, während die EZB nur eine beratende Funktion hat und Entscheidungen einstimmig vom Rat der Europäischen Union getroffen werden. Die vorherrschende Meinung ist jedoch, daß eine Übertragung bankenaufsichtsrechtlicher Befugnisse von nationalen Behörden auf die EZB im derzeitigen Stadium nicht gerechtfertigt wäre.

## 8 Zusammenarbeit mit anderen Institutionen

Das Eurosystem ist eine neue Institution auf dem Gebiet der internationalen und europäischen wirtschafts-, geld- und finanzpolitischen Kooperation. Die Vertretung des Eurosystems bei der Wahrnehmung seiner zentralen Aufgaben wird vom EZB-Rat entschieden und kann, je nachdem, um welche Institutionen oder Foren es sich handelt, von Fall zu Fall unterschiedlich sein. Dies setzt eine enge Zusammenarbeit innerhalb des Eurosystems bei der Abstimmung der Positionen zu den zentralen Punkten voraus. Informelle Vereinbarungen waren mit bestimmten Institutionen (z. B. OECD und IWF) bereits im Rahmen des EWI getroffen worden. Was die Vertretung der EZB auf internationaler und europäischer Ebene anbelangt, wurden seit der Errichtung der EZB am 1. Juni 1998 formelle und informelle Vereinbarungen ausgearbeitet. Zu Beginn der dritten Stufe am 1. Januar 1999 waren zwar noch nicht alle, aber doch die wichtigsten dieser Vereinbarungen bereits abgeschlossen.

### 8.1 Zusammenarbeit auf europäischer Ebene

Das EWI, bzw. in weiterer Folge die EZB, konnte 1998 die bereits bestehende enge Zusammenarbeit mit anderen Institutionen in der Europäischen Union weiter vertiefen.

#### ***EU-Rat***

Die Fertigstellung der EU-Gesetzgebung für die Einführung des Euro erforderte eine intensive Beteiligung der EZB an den Vorbereitungsarbeiten des EU-Rats. Ein gutes Beispiel hierfür war die Sekundärgesetzgebung über die Mindestreservspflicht, Erfassung statistischer Daten und Sanktionen, die auf der Grundlage von EZB-Empfehlungen angenommen wurde. Darüber hinaus wurde weiterhin, wie im EU-Vertrag vorgesehen, der regelmäßige Meinungsaustausch zwischen dem EU-Rat und der EZB gepflegt. So nahm der Präsident des ECOFIN-Rats an Sitzungen des

EZB-Rats teil, und der Präsident der EZB war Teilnehmer an Treffen des ECOFIN-Rats, bei denen Themen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems, wie z. B. die unwiderrufliche Festsetzung der Euro-Umrechnungskurse, besprochen wurden. Ferner boten die beiden informellen Treffen des ECOFIN-Rats in York im März 1998 und in Wien im September 1998 Gelegenheit für umfassende Gespräche zwischen dem EWI bzw. der EZB, den Präsidenten der nationalen Zentralbanken und den Ministern des ECOFIN über inner- und außereuropäische Entwicklungen.

#### ***Euro-11-Gruppe***

Gemäß den Schlußfolgerungen der Präsidentschaft des Europäischen Rats von Luxemburg im Dezember 1997 wird der Präsident der EZB auch zu den Sitzungen der neu gegründeten informellen Euro-11-Gruppe eingeladen. Diese Gruppe, in der die Wirtschafts- und Finanzminister der 11 am Euro-Währungsgebiet teilnehmenden Mitgliedstaaten, die Europäische Kommission sowie, auf Einladung, EZB-Funktionäre vertreten sind, ist ein Gremium, in dem Fragen aus dem jeweiligen Verantwortungsbereich im Zusammenhang mit der einheitlichen Währung besprochen werden können.

#### ***Europäisches Parlament***

Das EWI bzw. die EZB haben den Dialog mit dem Europäischen Parlament ausgebaut. Zusätzlich zu den Anhörungen im Rahmen der Bestellung des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der weiteren vier Mitglieder des Direktoriums der EZB fand zu verschiedenen Anlässen ein Meinungsaustausch statt, so z. B. bei der Überreichung des EWI-Konvergenzberichts an den Unterausschuß Währung des Europäischen Parlaments, der darauffolgenden Präsentation des EWI-Jahresberichts 1997 vor der Vollversammlung und der ersten Anhörung des Präsidenten der EZB vor dem Unterausschuß Währung im Herbst

1998. Diese Anhörungen werden in Zukunft regelmäßig vierteljährlich stattfinden und sollen den Eckpfeiler des Dialogs zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament bilden. In ihnen zeigt sich die Bereitschaft der EZB, ihre geldpolitischen Aufgaben nachvollziehbar und transparent zu erfüllen. Darüber hinaus nahmen Führungskräfte und Mitarbeiter des EWI bzw. der EZB an weiteren Anhörungen vor Ausschüssen des Europäischen Parlaments zu Fragen wie z. B. Statistiken und Zahlungsverkehrssystemen teil.

### **Europäische Kommission**

Aufbauend auf den bereits in den vergangenen Jahren etablierten Verbindungen pflegte die EZB ein enges Arbeitsverhältnis mit der Europäischen Kommission. Gemäß Artikel 109 b Abs. 1 des Vertrags wurde das jeweils zuständige Mitglied der Europäischen Kommission zu den Sitzungen des EZB-Rats eingeladen.

### **Währungsausschuß**

Der Währungsausschuß, an dem das EWI bzw. die EZB als Beobachter teilnahmen, bildete weiterhin ein wichtiges Gremium für die Einbindung der EZB in die Aufbereitung der verschiedensten Themen zur Erörterung und Verabschiedung durch den EU-Rat. Die Aktivitäten reichten von technischen Fragestellungen wie z. B. der Prägung der Euro-Münzen über institutionelle Anliegen wie die Vertretung der EU in WWU-Angelegenheiten bis hin zu Fragen im Bereich der Umstellung auf den Euro und der multilateralen Überwachung. Mit Beginn der dritten Stufe der WWU wurde der Währungsausschuß vom Wirtschafts- und Finanzausschuß abgelöst, in dem die EZB jetzt mit zwei Vollmitgliedern vertreten ist.

### **Andere Verbindungen**

Die EZB unterhielt daneben Verbindungen mit anderen relevanten Organisationen auf europäischer Ebene. In diesen Bereich fallen vor

allem auch die Beiträge der EZB zur Tätigkeit der Arbeitsgruppe der europäischen Münzdirektoren und des Ausschusses für Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistik.

## **8.2 Internationale Beziehungen**

Um die Arbeitsbeziehungen sowohl auf bilateraler als auch auf multilateraler Ebene zu entwickeln, wurden Vorkehrungen für die Außenvertretung der EZB in den folgenden Institutionen und Gremien getroffen: (1) bei zwischenstaatlichen Institutionen, vor allem dem IWF und der OECD, (2) in Foren wie der G-7- und G-10-Gruppe der Minister und Zentralbankpräsidenten (und ihrer Stellvertreter), (3) in der G-10-Gruppe der Zentralbankpräsidenten und in von der BIZ geschaffenen Ausschüssen sowie (4) bei Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

### **Vertretung der EZB bei zwischenstaatlichen Institutionen**

Als Eckpfeiler des internationalen Währungssystems spielt der IWF eine Schlüsselrolle bei der multi- und bilateralen Überwachung makroökonomischer Strategien sowie der Stabilität der Finanzmärkte. Angesichts der Aufgaben der beiden Institutionen war es von großer Wichtigkeit, daß die EZB von Beginn der dritten Stufe an beim IWF vertreten war. In der Sitzung des IWF-Exekutivdirektoriums am 21. Dezember 1998 wurde beschlossen, der EZB einen Beobachterstatus einzuräumen. Der Beobachter der EZB ist eingeladen, an allen Sitzungen des IWF-Exekutivdirektoriums teilzunehmen, in denen es um die Überwachung der Währungs- und Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets durch den IWF nach Artikel IV, die Überwachung der Politiken der einzelnen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets durch den IWF nach Artikel IV, die Rolle des Euro im internationalen Währungssystem, den Weltwirtschaftsausblick des IWF, internationale Kapitalmarktberichte sowie weltweite Wirtschafts- und Marktentwicklungen geht. Zudem wird der Vertreter der EZB von Fall zu Fall an Sitzungen teilnehmen, die von der EZB und dem IWF als

von gemeinsamem Interesse für die Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben erachtet werden. Im Januar 1999 fanden die ersten offiziellen Konsultationsgespräche mit der EZB über die Währungs- und Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets im Rahmen der Artikel IV-Konsultationen des IWF in Ländern des Euroraums statt. Ferner nimmt der Präsident der EZB als Beobachter an den Sitzungen des Interimsausschusses teil. Zudem wurden praktische Vereinbarungen über den Austausch von Informationen und statistischen Daten zwischen der EZB und dem IWF getroffen.

Die OECD ist eine weitere zwischenstaatliche Institution, die sich mit Themen befaßt, die mit den zentralen Aufgaben des Eurosystems in Zusammenhang stehen. Die Teilnahme von Vertretern des EWU bzw. der EZB an den relevanten OECD-Sitzungen basierte auf informellen Vereinbarungen zwischen der OECD und dem EWU aus dem Jahr 1994. Derzeit arbeiten die EZB und die OECD an der Fertigstellung eines Abkommens, das es der EZB erlauben wird, zur Arbeit der OECD beizutragen und an allen relevanten OECD-Sitzungen teilzunehmen.

#### ***Vertretung der EZB in den Sitzungen der G-7- und G-10-Gruppe der Minister und Zentralbankpräsidenten (und ihrer Stellvertreter)***

Bei seinem Treffen in Wien am 11. und 12. Dezember 1998 billigte der Europäische Rat den „Bericht über den Stand der Vorarbeiten für die dritte Stufe der WWU, insbesondere hinsichtlich der Vertretung der Gemeinschaft nach außen“. Dieser Bericht hält fest, daß, „was die G7 angeht, die außereuropäischen Partner bereits zugestimmt haben, daß der EZB-Präsident bei den die WWU betreffenden Erörterungen an den Sitzungen der Gruppe teilnimmt (z. B. multilaterale Überwachung und Wechselkursangelegenheiten und Abstimmung relevanter Passagen der veröffentlichten Erklärung)“. Bis zu einer endgültigen Entscheidung des EU-Rats über die Vertretung der Gemeinschaft nach außen nimmt die EZB auf der Grundlage informeller Vereinbarungen an den Sitzungen der G-7-

und G-10-Gruppe der Minister und Zentralbankpräsidenten (und ihrer Stellvertreter) teil.

#### ***Vertretung der EZB bei BIZ-Treffen der Gouverneure der Zehnergruppe***

Von den Zentralbankgremien der BIZ besucht der Präsident der EZB die Treffen der Gouverneure der Zehnergruppe, während EZB-Vertreter auch zu den von der BIZ eingerichteten Ausschüssen, nämlich dem Basler Ausschuß für Bankenaufsicht, dem Ständigen Ausschuß für Euromarktangelegenheiten (der in Ausschuß für das weltweite Finanzsystem umbenannt wurde), dem Ausschuß für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme und allen von diesen Ausschüssen gebildeten Arbeitsgruppen entsandt werden.

#### ***Bilaterale Zusammenarbeit mit Zentralbanken außerhalb des Eurogebiets***

Die Kontakte und Arbeitsbeziehungen mit Zentralbanken außerhalb des Euroraums und anderen relevanten Organisationen in Industrie-, Schwellen- und Reformländern wurden weiter ausgebaut. Auf dem Gebiet der Zusammenarbeit mit Zentralbanken in entwickelten Volkswirtschaften nahm das Eurosystem die Einführung des Euro mit 1. Januar 1999 zum Anlaß, bestehende Swapvereinbarungen zwischen den nationalen Zentralbanken des Euroraums einerseits und dem US-amerikanischen Federal Reserve System sowie der Norges Bank, der Zentralbank Norwegens, andererseits zu prüfen und anzupassen. Im Detail kam der EZB-Rat mit dem Federal Reserve System überein, die mit letzterem bestehenden bilateralen Vereinbarungen von sechs nationalen Zentralbanken des Euroraums, nämlich der Zentralbanken von Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, den Niederlanden und Österreich, auslaufen zu lassen. Zugleich wurden die bestehenden Swapvereinbarungen zwischen nationalen Zentralbanken des Euroraums und der Norges Bank durch ein neues Swapabkommen zwischen der EZB und der Norges Bank über 1.535 Millionen € abgelöst, das am 1. Januar 1999 in Kraft trat.

## 9 Rechtsfragen

### 9.1 Rechtliche Konvergenz

Die Mitgliedstaaten waren gemäß Artikel 108 des Vertrags verpflichtet, spätestens zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB Unvereinbarkeiten zwischen ihren innerstaatlichen Rechtsvorschriften einschließlich der Satzungen ihrer Zentralbanken einerseits und dem Vertrag und der ESZB-Satzung andererseits zu beseitigen. Im März 1998 veröffentlichte das EWI seinen gemäß Artikel 109 j Abs. 1 des Vertrags vorzulegenden Konvergenzbericht, der u. a. eine Beurteilung der Vereinbarkeit solcher innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit dem Vertrag und der ESZB-Satzung enthielt.

Der Bericht unterschied zwischen den Satzungen der nationalen Zentralbanken und anderen gesetzlichen Vorschriften, die im Licht der jeweiligen Bestimmungen des Vertrags und der ESZB-Satzung einer Anpassung bedurften. Hinsichtlich der nationalen Notenbankgesetze beziehungsweise Notenbanksatzungen (im folgenden als Satzungen bezeichnet) wurde zwischen den Anpassungen im Bereich der Unabhängigkeit der Zentralbanken und anderen Anpassungen unterschieden, die zur Gewährleistung des nötigen Grades an Integration der nationalen Zentralbanken in das ESZB erforderlich sind. Was die Anpassung von anderen Rechtsvorschriften neben den Satzungen der nationalen Zentralbanken betraf, so konzentrierte sich das EWI besonders auf Bestimmungen, die die Wahrnehmung von Aufgaben im Rahmen des ESZB durch eine nationale Zentralbank unmittelbar berühren, sowie auf gesetzliche Regelungen im Bereich des Geld- und Währungswesens, wie zum Beispiel die Devisen- und Münzgesetzgebung.

In seinem Konvergenzbericht vermerkte das EWI, daß mit Ausnahme Dänemarks, wo kein Anpassungsbedarf bestehe, in allen Mitgliedstaaten Änderungen an der Satzung der jeweiligen Zentralbank vorgenommen würden bzw. dieser Anpassungsprozeß weit vorangetrieben worden sei, gemäß den in früheren

diesbezüglichen EWI-Berichten und -Stellungnahmen im Rahmen von Konsultationsverfahren festgelegten Kriterien (siehe Kapitel III, Abschnitt 6 sowie Tabelle 13 unten). Im Vereinigten Königreich, das von den Verpflichtungen nach Artikel 108 des Vertrags befreit ist, war die Einführung einer neuen Satzung für die Bank of England im Gang, wobei die Änderungen der Zentralbank zwar größere operative Unabhängigkeit bringen sollten, aber nicht ausdrücklich mit dem Ziel der Erreichung des rechtlichen Konvergenzstandes erfolgten, der zur vollen Übereinstimmung mit dem Vertrag und der ESZB-Satzung verlangt wird. Gemäß Artikel 109 f Abs. 6 des Vertrags und Artikel 5.3 seiner Satzung wurde das EWI zu allen Entwürfen für innerstaatliche Rechtsvorschriften im Zusammenhang mit der Anpassung der Satzungen der nationalen Zentralbanken angehört.

In seinem Konvergenzbericht kam das EWI zu dem Schluß, daß – abgesehen von den oben erwähnten Ausnahmen – in der gesamten Europäischen Union gesetzgeberische Maßnahmen getroffen worden seien, um die nationalen Zentralbanken auf die dritte Stufe der WWU vorzubereiten. Dieser Prozeß wurde abgeschlossen, bevor der in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagende Rat der Europäischen Union (EU-Rat) am 1. Mai 1998 zusammentrat, um die in Artikel 109 j Abs. 4 des Vertrags vorgesehenen Entscheidungen zu treffen. Das EWI zeigte auch Unzulänglichkeiten in den innerstaatlichen Rechtsvorschriften auf, die das allgemeine Funktionieren des ESZB zu Beginn der dritten Stufe zwar nicht gefährdeten, aber dennoch behoben werden mußten, damit die Anforderungen des Vertrags und der ESZB-Satzung für die dritte Stufe erfüllt waren. Diesbezügliche Rechtsvorschriften wurden in der Zwischenzeit in Frankreich, Irland, Luxemburg und Schweden erlassen, wobei die EZB in entsprechender Weise zu den betreffenden Gesetzesentwürfen angehört wurde. Die EZB wird auch weiterhin, im Wege der in Kapitel III, Abschnitt 6 dieses Berichts behandelten Konsultationsverfahren,

die in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden gesetzlichen Entwicklungen in der Gemeinschaft und in den einzelnen Mitgliedstaaten überwachen.

## **9.2 Vorbereitungsarbeiten für die dritte Stufe der WWU**

Artikel 4.2 der Satzung des EWI verpflichtete das EWI, in regulatorischer, organisatorischer und logistischer Hinsicht den Rahmen festzulegen, den das ESZB zur Erfüllung seiner Aufgaben in der dritten Stufe der WWU benötigt. Die Vorbereitungen auf die dritte Stufe waren von einer starken gesetzgeberischen Komponente geprägt, die praktisch alle Gebiete betraf, in denen solche Vorarbeiten zu leisten waren.

Die EZB war aktiv an der Vorbereitung von Rechtsakten der Gemeinschaft mit Bezug auf die Einführung des Euro beteiligt. Insbesondere leistete sie mittels Empfehlungen einen Beitrag zur Verabschiedung von sekundären Gemeinschaftsrechtsvorschriften durch EU-Einrichtungen in Vorbereitung auf die dritte Stufe. Derartige Empfehlungen wurden für verschiedenste Bereiche abgegeben, u. a. zu der Auferlegung einer Mindestreservspflicht, dem Recht der EZB, Sanktionen zu verhängen, der Erfassung statistischer Daten durch die EZB, den Grenzen und Bedingungen für Kapitalerhöhungen der EZB, sowie der Bestellung externer Rechnungsprüfer der EZB und der nationalen Zentralbanken. Die EZB erließ auch eine Empfehlung an EU-Einrichtungen und Mitgliedstaaten betreffend den rechtlichen Schutz von Euro-Banknoten und -Münzen.

Gleichzeitig kam die EZB ihrer Verpflichtung nach, sowohl auf operativer als auch auf institutioneller Ebene die rechtlichen Rahmenbedingungen für das ESZB zu schaffen. Dabei bediente sich die EZB aller Arten von Rechtsakten, zu deren Anwendung sie gemäß den Artikeln 14.3 und 34 der ESZB-Satzung befugt ist. Die EZB erließ zwei Verordnungen (über die Anwendung von Mindestreserven und über die konsolidierte Bilanz des MFI-

Sektors) sowie eine Anzahl von Beschlüssen, insbesondere bezüglich des Kapitals der EZB. Ferner – u. a. im Hinblick auf die dezentrale Durchführung von ESZB-Aufgaben gemäß Artikel 12.1 Anstrich 3 der ESZB-Satzung – erließ die EZB zahlreiche Leitlinien sowie mehrere Weisungen gemäß Artikel 14.3 der ESZB-Satzung. Die vom EZB-Rat und Direktorium erlassenen Leitlinien bzw. Weisungen stellen Rechtsakte dar, die an die nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gerichtet sowie für diese verbindlich sind und eine abgestimmte Durchführung der ESZB-Aufgaben im ganzen Euro-Währungsgebiet sicherstellen sollen. Sofern sich durch diese Rechtsakte auch materiell-rechtliche Auswirkungen auf die nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten ergeben, wurden analoge Abkommen zwischen der EZB, den nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets sowie den nationalen Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets geschlossen. Dies führte zum Beispiel zur Erstellung einer juristischen Dokumentation für TARGET und für das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM), das den nationalen Zentralbanken die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten ermöglicht. Die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten wurde auch in Form eines ESZB-Abkommens geregelt, in dem die Funktionsweise des neuen Wechselkursmechanismus (WKM II) festgelegt ist. Schließlich unterstützte die EZB die Vereinheitlichung der für das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte notwendigen vertragsrechtlichen Grundlagen. Zu diesem Zweck wurden standardisierte ESZB-Rahmenvereinbarungen über Pensionsgeschäfte und Devisenswaps zusammen mit einer Netting-Rahmenvereinbarung ausgearbeitet; darüber hinaus wurden mit Geschäftspartnern in der ganzen Welt Verträge im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB abgeschlossen.

Die institutionelle Struktur der EZB und des ESZB machte überdies die Ausarbeitung und

Verabschiedung verschiedenster Rechtsakte und -instrumente notwendig, so z. B. das mit dem Gaststaat der EZB abgeschlossene Sitzabkommen, die Geschäftsordnung der EZB, die Beschäftigungsbedingungen und sekundären arbeitsrechtlichen Bestimmungen der EZB sowie die für das Rechnungs- und Berichtswesen innerhalb des ESZB geltenden Bestimmungen.

Tabelle 13 gibt einen Überblick über die von der EZB erlassenen Rechtsakte, die entweder schon veröffentlicht wurden oder demnächst durch das Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften kundgemacht werden.

Die EZB beabsichtigt, all diese Rechtsakte in den 11 Amtssprachen der Mitgliedstaaten in einem Kompendium zu veröffentlichen, das jeweils im ersten Quartal eines jeden Jahres herauskommen soll.



**Tabelle 13****Rechtsakte und Abkommen**

Nr.	Datum	Thema	Amtsblatt Nr.
EZB/1998/1	9.6.1998	Beschluß der Europäischen Zentralbank über die Methode zur Festlegung der prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken im Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank	L 8, 14.1.1999
EZB/1998/2	9.6.1998	Beschluß der Europäischen Zentralbank zur Bestimmung der Maßnahmen, die zur Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank erforderlich sind	L 8, 14.1.1999
EZB/1998/3	19.6.1998	Empfehlung der Europäischen Zentralbank an den Rat der Europäischen Union im Hinblick auf die externen Rechnungsprüfer der Europäischen Zentralbank	C 246, 6.8.1998
EZB/1998/4	9.6.1998	Beschluß der Europäischen Zentralbank zur Verabschiedung der Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank	
EZB/1998/5	12.11.1998	Empfehlung der Europäischen Zentralbank im Hinblick auf die externen Rechnungsprüfer der nationalen Zentralbanken	C 411, 31.12.1998
EZB/1998/6	7.7.1998	Beschluß der Europäischen Zentralbank über die Stückelung, Spezifikation und Reproduktion sowie den Umtausch und den Einzug von Euro-Banknoten	L 8, 14.1.1999
EZB/1998/7	7.7.1998	Empfehlung der Europäischen Zentralbank über die Verabschiedung bestimmter Maßnahmen zur Verbesserung des rechtlichen Schutzes der Euro-Banknoten und -Münzen	C 11, 15.1.1999
EZB/1998/8	7.7.1998	Empfehlung der Europäischen Zentralbank für eine Verordnung (EG) des Rats über die Auferlegung einer Mindestreservspflicht durch die Europäische Zentralbank	C 246, 6.8.1998
EZB/1998/9	7.7.1998	Empfehlung der Europäischen Zentralbank für eine Verordnung (EG) des Rats über das Recht der Europäischen Zentralbank, Sanktionen zu verhängen	C 246, 6.8.1998
EZB/1998/10	7.7.1998	Empfehlung der Europäischen Zentralbank für eine Verordnung (EG) des Rats über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank	C 246, 6.8.1998
EZB/1998/11	3.11.1998	Empfehlung der Europäischen Zentralbank für eine Verordnung (EG) des Rats über die Grenzen und Bedingungen für Kapitalerhöhungen der Europäischen Zentralbank	C 411, 31.12.1998
EZB/1998/12	3.11.1998	Beschluß der Europäischen Zentralbank über den öffentlichen Zugang zu Dokumenten und Archiven der Europäischen Zentralbank	
EZB/1998/13	1.12.1998	Beschluß der Europäischen Zentralbank über die prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken im Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank	
EZB/1998/14	1.12.1998	Beschluß der Europäischen Zentralbank zur Bestimmung der Maßnahmen, die zur Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nichtteilnehmenden nationalen Zentralbanken erforderlich sind	
EZB/1998/15	1.12.1998	Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreservspflicht	L 356, 30.12.1998
EZB/1998/16	1.12.1998	Verordnung der Europäischen Zentralbank über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute	L 356, 30.12.1998

**Tabelle 13 (Fortsetzung)**

<b>Nr.</b>	<b>Datum</b>	<b>Thema</b>	<b>Amtsblatt Nr.</b>
EZB/1998/17	1.12.1998	Leitlinie der Europäischen Zentralbank über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank in den Bereichen Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus	
	7.7.1998	Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank	L338, 15.12.1998
	1.9.1998	Geschäftsordnung des Erweiterten Rats der Europäischen Zentralbank	
	1.9.1998	Abkommen zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten über die Funktionsweise eines Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion	C 345, 13.11.1998
	18.9.1998	Abkommen der Regierung der Bundesrepublik Deutschland mit der Europäischen Zentralbank über den Sitz der Europäischen Zentralbank	

## 10 Aktivitäten der Internen Revision

Gemäß der ESZB-Satzung wird die effiziente Führung der Geschäfte der EZB durch den Europäischen Rechnungshof kontrolliert. Ferner sehen unabhängige externe Rechnungsprüfer die Bücher und Konten der EZB ein.

Zusätzlich zu diesen externen Kontrollen überprüft die Direktion Interne Revision der EZB im Rahmen ihrer jährlichen Revision die Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der vor allem in den Abschlüssen ausgewiesenen Daten.

Für 1998 wurden die Konten zweimal geschlossen – das erstmalig im Zusammenhang mit der Liquidation des EWI Ende Mai 1998 und das zweitemal Anfang 1999 bei der Erstellung des Jahresabschlusses für die neu errichtete EZB. Die Direktion Interne Revision beschäftigte sich im Lauf des Jahres auch mit der Überprüfung der Sicherheit der Informa-

tionssysteme, die entweder in Entwicklung oder bereits in Betrieb waren.

Im Ausschuß der internen Revision, welcher das Nachfolgegremium der TARGET-Revisionsgruppe ist und sich aus Vertretern der EZB und aus den Abteilungen der internen Revision der nationalen Zentralbanken zusammensetzt, werden Revisionsverfahren und -richtlinien gemeinsam festgelegt, die dezentral für die Überprüfung von innerhalb des ESZB gemeinsam genutzten Infrastrukturen eingesetzt werden. Diese EU-weite Zusammenarbeit der internen Revisionsabteilungen des ESZB, die sich ursprünglich auf das Herzstück – das TARGET-System – beschränkt hatte, wurde im Lauf des Jahres 1998 nach und nach auf andere zentrale Systeme des ESZB, u. a. auf die dezentrale Verwaltung der Währungsreserven des ESZB, ausgeweitet.

## II Übergang zum Euro

Die Umstellung von den nationalen Währungen der teilnehmenden Länder auf den Euro, die der Banken- und Finanzsektor innerhalb von nur dreieinhalb Tagen nach der unwiderruflichen Festlegung der Euro-Umrechnungskurse bewältigte, wurde als großer Erfolg gewertet. Die reibungslose Umstellung aller elektronischen Systeme und Verfahren ist ein Zeichen für die Qualität der Vorbereitungsarbeiten, die in den vergangenen Monaten und Jahren von den Geschäftsbanken, den Zentralbanken und den anderen Finanzmarktteilnehmern unter der Leitung des EWI und später der EZB durchgeführt wurden.

Im Februar und März 1998 erörterte der EWI-Rat Themen im Zusammenhang mit der Umsetzung von Artikel 109 I Abs. 4 des Vertrags, der die Festlegung der unwiderruflichen Umrechnungskurse der teilnehmenden nationalen Währungen zum Euro regelt. Vor allem wurde der Zeitpunkt der Annahme der Umrechnungskurse durch den EU-Rat im Hinblick darauf besprochen, wie der Zeitraum für die endgültige Anpassung der elektronischen Systeme und Verfahren maximiert werden könne. Der EWI-Rat kam schließlich überein, daß die unwiderruflichen Umrechnungskurse am 31. Dezember 1998 festgelegt werden sollten und daß – im Gegensatz zu anderslautenden Vorschlägen – die nationalen Behörden die Finanzmärkte an diesem Tag nicht geschlossen halten sollten, außer im Fall der Börsen bzw. Länder, in denen der 31. Dezember ein Bankfeiertag ist. Die folgenden Gründe wurden hierfür ins Treffen geführt: die buchstabengetreue Erfüllung des EU-Vertrags, das Drängen großer Bereiche des Bankensektors darauf, daß vor allem die Zahlungsverkehrssysteme zum Jahresende verfügbar sein sollten, und das Ziel zu verhindern, daß am 31. Dezember 1998 ein grauer Euro-Devisenmarkt außerhalb des Euroraums – mit potentiellen Auswirkungen auf die Kontinuität von Verträgen, die auf ECU lauteten und auf Euro umgestellt würden – entstehe.

Der EWI-Rat bzw. der EZB-Rat wurden im Lauf des Jahres 1998 von fast allen am Euro-Währungsgebiet teilnehmenden Mitgliedsta-

ten um Stellungnahme zu nationalen Gesetzesentwürfen im Zusammenhang mit der Einführung des Euro ersucht. In ihren Stellungnahmen bezogen sich das EWI bzw. die EZB in erster Linie auf Unterschiede zwischen den nationalen Gesetzgebungsrahmen, die die Einheit der Geldpolitik des Euroraums gefährden hätten können.

Ein bedeutender Teil der Tätigkeiten des Eurosystems war den Vorbereitungen auf das Übergangswochenende zum Jahreswechsel gewidmet. Drei Hauptproblembereiche wurden erkannt:

- Erstens hätte eine schwerwiegende technische Panne im Eurosystem oder eines zur „Kern-Infrastruktur“ des Finanzsystems im Euroraum gehörenden Teils die geldpolitischen Operationen des Eurosystems hindern können. Zur Kern-Infrastruktur zählen die zentralen nationalen Wertpapierverwahrestellen, die Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabrechnungssysteme, Börsen, Finanzmarktinformationsdienste und internationale Finanzdienstleister.
- Zweitens sah sich das Eurosystem aufgrund der außergewöhnlichen Konzentration operativer Risiken (z. B. in den Umstellungsverfahren) innerhalb einer kurzen Zeitspanne (dreieinhalb Tage) am Beginn der Währungsunion mit potentiellen Systemrisiken konfrontiert. Diese Konzentration betraf nicht nur die Kern-Infrastruktur, sondern auch das Finanzsystem innerhalb und außerhalb des Euroraums (andere Mitgliedstaaten und große Industrieländer).
- Drittens war es dem Banken- und Finanzsektor ein dringendes Anliegen, rasch und zuverlässig über die unwiderruflichen Umrechnungskurse nach deren Annahme durch den EU-Rat am 31. Dezember 1998 informiert zu werden, damit die Umstellungsarbeiten sofort beginnen konnten.

Am 3. November 1998 verabschiedete der EZB-Rat die folgenden drei an den Banken- und Finanzsektor gerichteten Empfehlungen:

- „Banken und andere Finanzdienstleister werden angehalten, interne organisatorische Vorkehrungen zu treffen, um potentielle unerwartete Vorkommnisse, die im Laufe des Umstellungswochenendes auftreten könnten, bewältigen zu können. Vor allem die zur ‚Kern-Infrastruktur‘ des Finanzmarkts gehörenden Institute [...] sind darüberhinaus angehalten, eigenverantwortlich Wege und Mittel zu suchen, wie Informationen über solche Vorkommnisse unter den Marktteilnehmern ausgetauscht werden können.
- Banken und andere Finanzdienstleister werden angehalten, keine Transaktionen am Markt durchzuführen bzw. Aufträge in ihre Ausfallsicherungssysteme aufzunehmen, die am 4. Januar abgewickelt werden müßten, damit das über das Umstellungswochenende anfallende Arbeitsvolumen begrenzt wird.
- Die Geschäftspartner der nationalen Zentralbanken werden angehalten, alle Möglichkeiten auszuschöpfen, für ausreichende Liquidität am 4. Januar 1999 vorzusorgen. Angesichts des Risikos von technischem Versagen im Verlauf der besonders schwierigen Redenominierung von Wertpapieren könnten die nationalen Zentralbanken in Betracht ziehen, sofern dies technisch möglich ist, refinanzierungsfähige Sicherheiten vor Jahresende bei den nationalen Zentralbanken zu deponieren, um ein Reservoir an Sicherheiten anzulegen, auf das notfalls am 4. Januar 1999 zurückgegriffen werden könnte.“

Gleichzeitig beschloß der EZB-Rat, einen „Ausschuß für das Umstellungswochenende“ einzusetzen, der als Beratungsstelle für Umstellungsfragen im Eurosystem dienen sollte. Dieser Ad-hoc-Ausschuß definierte eine Reihe von Finanzinstitutionen (zentrale nationale Wertpapierverwahrstellen, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabrechnungssysteme, Börsen, Finanzmarktinformationsdienste und internationale Finanzdienstleister) als Bestandteile der Kern-Infrastruktur, die ihre Umstellungspläne und

Berichte über allfällige Vorkommnisse oder unvorhergesehene Entwicklungen entweder der EZB oder den nationalen Zentralbanken vorzulegen hätten. Eine Reihe von Ausfallsmaßnahmen, die im Falle eines Versagens dieser Kern-Infrastruktur zu ergreifen wären, wurden ebenfalls besprochen und vorbereitet.

Um die Entwicklungen vor und während des Umstellungswochenendes verfolgen zu können, wurde ein Netzwerk „zentraler Kommunikationspunkte“ errichtet, um Informationen sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurosystems zu sammeln und auszutauschen. Im Rahmen dieser Überwachung wurde die zeitgerechte Umsetzung von 240 wesentlichen Schritten im Umstellungsprozeß („Meilensteine“) im Eurosystem und in der Kern-Infrastruktur geprüft, bei denen unter Umständen die reibungslose Einführung des Euro beeinträchtigt werden könnte. Kontakte wurden auch zu den nationalen Zentralbanken außerhalb des Euroraums, zu den Zentralbanken der Konzertationsgruppe, zur Europäischen Kommission und zu einem vom Ausschuß für Bankenaufsicht parallel eingerichteten institutionellen Netzwerk hergestellt.

Die Kreditinstitute wurden rasch und zuverlässig über die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse verständigt.<sup>1</sup> Unverzüglich nach der Annahme durch den EU-Rat sorgten die EZB und die nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets dafür, daß die Information über eine breite Palette von Informationsdiensten, u. a. Reuters und Telerate, über das Internet und S.W.I.F.T an den Bankensektor weitergeleitet wurde.

Am 3. Januar 1999 teilte die EZB in einem Pressekommuniqué mit, daß „bei der Überwachung der während des Übergangswochenendes vorgenommenen Umstellungsaktivitäten keine Vorfälle berichtet wurden, die den reibungslosen Start des Systems beeinträchtigen könnten. Das ESZB betrachtet dies als ein Zeichen für die Qualität der Vorbereitungsarbeiten, die in den vergangenen Monaten und Jahren von den Zentralbanken und den privaten Finanzmarktteilnehmern durchgeführt wurden.“

<sup>1</sup> Siehe auch Kapitel II, Abschnitt 2.6.

## 12 Öffentlichkeitsarbeit

Ziel der Öffentlichkeitsarbeit des ESZB ist, die verfolgten geldpolitischen Ziele eindeutig und transparent darzustellen sowie die Öffentlichkeit über den Aufgaben- und Tätigkeitsbereich des ESZB zu informieren und so seine Arbeit wirkungsvoll zu unterstützen und seine Glaubwürdigkeit zu stärken. Dadurch wird auch der Rechenschaftspflicht des Eurosystems Rechnung getragen, ohne dabei die in der Satzung verankerte Geheimhaltungspflicht bezüglich der Tätigkeit des EZB-Rats zu verletzen.

Zur Information der Öffentlichkeit nutzt die EZB eine breite Palette von Instrumenten, u. a. Pressemitteilungen, Pressekonferenzen und Vorträge der Mitglieder des EZB-Rats sowie verschiedene Publikationen. Jedes dieser Instrumente spielt bei der Darstellung der einheitlichen Geldpolitik des Eurosystems eine wichtige Rolle. Seit die EZB errichtet wurde, werden Monat für Monat Pressekonferenzen abgehalten, auf denen der Präsident die breite Öffentlichkeit im Wege der Medien über die Sitzungsergebnisse des EZB-Rats informiert; seit dem Beginn der dritten Stufe hat er dabei immer auch die geldpolitischen Beschlüsse erläutert. Die Bemerkungen des Präsidenten zur Einleitung dieser Pressekonferenzen und die Pressemitteilungen zu den wichtigen Tagesordnungspunkten werden unmittelbar im Anschluß an jede Ratssitzung veröffentlicht. Die Eingangsstatements, Pressemitteilungen und die Vorträge der Mitglieder des EZB-Rats sowie alle EZB-Publikationen (siehe das Verzeichnis der „Publikationen der EZB“ am Ende dieses Berichts) können über die Website der EZB (<http://www.ecb.int>) bzw. über die Internetseiten der nationalen Zentralbanken abgerufen werden.

Gemäß der ESZB-Satzung „erstellt und veröffentlicht die EZB mindestens vierteljährlich Berichte über die Tätigkeit des ESZB“ (Artikel 15.1). Zusätzlich wird „ein konsolidierter Ausweis des ESZB wöchentlich veröffentlicht“ (Artikel 15.2). Seit Januar 1999 bringt die EZB einen Monatsbericht heraus, den sie als eines ihrer wichtigsten Instrumente für die

Analyse der Wirtschaftsentwicklung im Euroraum und zur Erläuterung der einheitlichen Geldpolitik des Eurosystems ansieht. Er enthält einen Statistikteil, der als eine der Hauptquellen für Statistiken über den Euroraum konzipiert ist. Der Monatsbericht wird genauso wie der Jahresbericht in allen 11 Amtssprachen der EU veröffentlicht und wird innerhalb wie außerhalb des Euroraums einem großen Adressatenkreis zugänglich gemacht, ebenso wie zahlreiche andere Publikationen.

1998 hat die EZB 3.500 Besucher betreut und zu 200 Informationsveranstaltungen über die EZB, den Euro und die einheitliche Geldpolitik eingeladen. Ein Teil dieser Veranstaltungen richtete sich an die breite Öffentlichkeit, ein Teil an bestimmte Zielgruppen aus der ganzen Welt, wie an Universitätsangehörige, Vertreter von Wirtschaftsverbänden, den Bankensektor, Forschungsinstitute und Medienvertreter. Auch in diesem Bereich, in dem es darum geht, das Eurosystem den Bürgern Europas näher zu bringen, haben die nationalen Zentralbanken eine wichtige Rolle gespielt.

Daneben wurde die breite Öffentlichkeit auch mittels Beiträgen für die Medien sowie Reden und Vorträge der Mitglieder des EZB-Rats über die einheitliche Geldpolitik des Eurosystems informiert.

Die Mitglieder des EZB-Rats und des Direktoriums der EZB sowie Mitarbeiter der EZB und der nationalen Zentralbanken nahmen an zahlreichen Konferenzen zu ESZB-relevanten Themen teil, die von anderen Institutionen der EU oder sonstigen Gremien außerhalb der EU veranstaltet wurden.

In Übereinstimmung mit Artikel 109 b Abs. 3 des Vertrags können der Präsident und andere Mitglieder des Direktoriums der EZB auf Ersuchen des Europäischen Parlaments oder auf eigene Initiative hin von den zuständigen Ausschüssen des Europäischen Parlaments gehört werden. Vereinbart ist, daß der EZB-

Präsident zumindest viermal jährlich vor dem Europäischen Parlament oder den Ausschüssen des Europäischen Parlaments Bericht erstatten wird, um die Aktivitäten des ESZB darzulegen und um einen regelmäßigen Infor-

mations- und Meinungsaustausch zu pflegen (siehe auch Kapitel II, Abschnitt 8). Analog dazu ist in einigen Mitgliedstaaten die Anhörung des Zentralbankpräsidenten durch das Parlament gesetzlich vorgesehen.





## **Kapitel III**

### **Sonstige Aktivitäten des ESZB**

## I Überwachung des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems

Das ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem unterlag gemäß Artikel 109 f Abs. 2 sechster Spiegelstrich des Vertrags der Überwachung durch das EWI. Mit der Errichtung der EZB ging die Zuständigkeit für die Überwachung des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems auf sie über.

Im Jahresverlauf 1998 widmete sich der Euro-Bankenverband (Euro Banking Association, EBA) vorrangig den Vorarbeiten für das Euro-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem (Euro I), welches von der neu gegründeten EBA Clearinggesellschaft betrieben wird und am 4. Januar 1999 mit der Verrechnung und dem Saldenausgleich begann (siehe Kapitel II, Abschnitt 4.3).

### ***Aktivitäten des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems im Jahre 1998***

1998 stiegen sowohl die Anzahl der über das ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem verarbeiteten Transaktionen als auch ihr Transaktionswert gegenüber dem Vorjahr. Im Tagesdurchschnitt wurden etwas mehr als 6.200 Zahlungen durchgeführt, und der durchschnittliche Tagesumsatz lag bei 55,2 Milliarden ECU.

Das ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem funktionierte 1998 weitgehend reibungslos; es kam allerdings an manchen Tagen zu Verzögerungen beim Saldenausgleich, was entweder auf technische Probleme oder Verfahrensfehler zurückzuführen war, die sich auf eine oder einige wenige Clearing-Banken beschränkten.

Das ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem stellte am 31. Dezember 1998 seinen Betrieb ein.

## 2 Bericht über elektronisches Geld

Im August 1998 brachte die EZB den „Bericht über elektronisches Geld“ heraus, der sich auf die unter der Federführung des EWI durchgeführte Analyse stützt. Dieser Bericht geht auf die Gründe ein, weshalb die Ausgabe elektronischen Geldes geregelt werden sollte, und führt die Mindestanforderungen für E-Geld-Emittenten und wünschenswerte Ziele, die Frage des Status der Emittenten von E-Geld sowie der Rolle der Zahlungsverkehrsüberwachung und Bankenaufsicht im Hinblick auf die Mindestanforderungen an.

Derzeit ist E-Geld noch wenig verbreitet, aber es ist nicht auszuschließen, daß es größere Verwendung finden wird, insbesondere als Zahlungsmittel für über das Internet angebotene Waren und Dienstleistungen sowie nach der Einführung des Euro, durch den die Abwicklung grenzüberschreitender Transaktionen bedeutend einfacher geworden ist. Demzufolge wird E-Geld in der Zukunft voraussichtlich ein wichtiger Faktor in der Geldpolitik sein. Darüber hinaus besteht in einer Reihe weiterer Fragen Regelungsbedarf, wobei das sichere und effiziente Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme und das Vertrauen in die Zahlungsinstrumente, der Schutz der Kunden und Händler, die Stabilität der Finanzmärkte, der Schutz vor Mißbrauch sowie faire Wettbewerbsbedingungen zu berücksichtigen sind. Aus diesem Grund müssen Regeln für die Bedingungen, unter denen E-Geld ausgegeben werden kann, festgelegt werden. Für die EZB ist es von wesentlicher Bedeutung, daß folgende Mindestanforderungen erfüllt werden:

- Die Emittenten von E-Geld müssen der Bankenaufsicht unterliegen,
- die Ausgabe muß soliden und transparenten Rechtsvereinbarungen, dem Gebot technischer Sicherheit und des Schutzes vor Mißbrauch sowie der Meldepflicht zu monetären Statistiken unterliegen,
- die Emittenten von elektronischem Geld müssen gesetzlich verpflichtet werden, dieses auf Wunsch des Inhabers zum Nennwert in Zentralbankgeld zurückzuerstatten, und

- die EZB muß die Möglichkeit haben, Mindestreservepflichten für alle Emittenten von elektronischem Geld einzuführen.

Zwei weitere Ziele, die laut EZB verfolgt werden sollten, sind die Interoperabilität von E-Geld-Systemen und die Einführung adäquater Garantie-, Versicherungs- bzw. Haftungsverbindlichkeiten zum Schutz der Inhaber von elektronischem Geld.

Vor diesem Hintergrund würde sich laut EZB als einfachste Lösung die Beschränkung der E-Geld-Ausgabe auf Kreditinstitute anbieten, da hierzu die bestehenden, für die Geldpolitik und das Bankgeschäft ausschlaggebenden institutionellen Rahmenbedingungen nicht verändert werden müßten. Im speziellen sollten nur „Kreditinstitute gemäß Artikel I der ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie“ E-Geld ausgeben dürfen, denn laut Artikel 19.1 der ESZB-Satzung in der geltenden Fassung kann die EZB in der dritten Stufe der WWU nur diesen Instituten Reservepflichten auferlegen. Aus diesem Grund würde es die EZB sehr begrüßen, den Anwendungsbereich der Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie dahingehend zu erweitern, daß auch diejenigen E-Geld-emittierenden Institute erfaßt werden, die nicht unter die derzeitige Definition von „Kreditinstitut“ fallen.

In den Vorschlägen der Europäischen Kommission für Richtlinien über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Betreibern und für die Änderung der Richtlinie 77/780/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, die am 15. Oktober 1998 veröffentlicht wurden, sind diese Überlegungen weitgehend berücksichtigt. Die offizielle Stellungnahme der EZB zu den erwähnten Richtlinienentwürfen vom 18. Januar 1999 nahm Bezug auf folgende Hauptthemen:

- Sämtliche Emittenten von E-Geld sollten gesetzlich verpflichtet sein, elektronisches Geld zum Nennwert in Zentralbankgeld

zurückzuerstatten. Aus dem Blickwinkel der Geldpolitik ist diese Rückerstattungsanforderung unter anderem notwendig, um die Funktion des Geldes als Recheneinheit zu erhalten, die Gewährleistung der Preisstabilität nicht durch eine unkontrollierte Ausgabe von E-Geld zu gefährden sowie sicherzustellen, daß die Liquiditätsbedingungen und die vom ESZB festgelegten kurzfristigen Zinssätze gesteuert werden können. Anders als im Vorschlag der Europäischen Kommission vorgesehen soll-

ten die Inhaber von elektronischem Geld jederzeit die Möglichkeit haben, ihr E-Geld gegen Bargeld oder eine Bankgutschrift einzutauschen, und

- das Tätigkeitsfeld, das jenen Kreditinstituten offensteht, die sich für eine beschränkte Zulassung als E-Geld-Betreiber („electronic money institution“, ELMI) entscheiden, ist zu weit gefaßt, und die damit verbundenen Risiken werden in unzureichendem Maß behandelt.

### 3 Aktivitäten anderer Zahlungsverkehrssysteme

Da sich Zahlungsverkehrssysteme in ihrer Beschaffenheit und ihrem Aufbau von Land zu Land unterscheiden, ist das Vorhandensein umfassenden Informationsmaterials von zentraler Bedeutung. Für die EU-Länder liegt diese Information in Form der Publikation „Payment systems in the European Union“ (auch „Blue Book“ genannt) vor, einer Beschreibung der Zahlungsverkehrs- und Verrechnungssysteme in den 15 Mitgliedstaaten, die das EWV im April 1996 herausgab. Statistische Anhänge, die die Zahlen für 1995, 1996 und 1997 liefern, wurden jeweils im Januar 1997, 1998 und 1999 veröffentlicht.

Die EZB erachtet es als wesentlich, daß ähnliche Informationen auch über beitrittswillige

EU-Mitgliedstaaten vorliegen. Die 11 Länder, die im März 1998<sup>1</sup> den Beitrittsprozeß starteten, folgten der Einladung der EZB, ein Projekt zur Beschreibung ihrer Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabrechnungssysteme in Übereinstimmung mit den im „Blue Book“ angeführten Systemen der EU-Länder einzurichten. Die EZB beabsichtigt, diese Beschreibungen einschließlich relevanten statistischen Zahlenmaterials im Laufe des Jahres 1999 im Anhang zum „Blue Book“ zu veröffentlichen.

---

<sup>1</sup> Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.

## 4 Verwaltung der EWS-Mechanismen und der Gemeinschaftsdarlehen

Gemäß Artikel 109 I Abs. 2 des Vertrags hat die EZB die Aufgaben des EWI im Zusammenhang mit der Verwaltung der Mechanismen des Europäischen Währungssystems (EWS) übernommen – des Systems der sehr kurzfristigen Finanzierung, des Systems des kurzfristigen Währungsbeistands und der Schaffung von ECU zum Zwecke der Durchführung des EWS-Abkommens – sowie im Zusammenhang mit der Verwaltung der von der Gemeinschaft im Rahmen des Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands aufgenommenen und gewährten Darlehen.

### 4.1 EWS-Mechanismen

Die EZB wickelte Geschäfte, die mit der Schaffung, Verwendung und Verzinsung offizieller ECU verbunden sind, bis Ende Dezember 1998 ab. Offizielle ECU wurden an die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten im Rahmen revolvierender Swaps gegen Übertragung von 20 % ihrer Goldbestände und US-Dollarreserven ausgegeben. Die Einbringung war für die EU-Zentralbanken, die am Wechselkursmechanismus (WKM) teilnahmen, obligatorisch, während sie für die übrigen EU-Zentralbanken auf freiwilliger Basis erfolgte. Die Swapgeschäfte wurden im Abstand von drei Monaten laufend erneuert. Dies ermöglichte notwendige Anpassungen, um erstens sicherzustellen, daß die Einlage jeder EU-Zentralbank bei der EZB weiterhin mindestens 20 % ihres Bestandes an Gold- und Dollarreserven zum Monatsultimo vor der Erneuerung betrug. Zweitens konnten so Änderungen des Goldpreises und des US-Dollarkurses gegenüber der offiziellen ECU berücksichtigt werden.

Gemäß Artikel 23.2 der EWI-Satzung und Artikel 20 des EWS-Abkommens wurde der Mechanismus zur Schaffung von ECU gegen Gold und US-Dollar vor dem ersten Tag der dritten Stufe der WWU aufgelöst. Wie in Artikel 23.3 der EWI-Satzung vorgesehen, wurden alle bestehenden Forderungen und Verbind-

lichkeiten aus dem System der sehr kurzfristigen Finanzierung und dem System des kurzfristigen Währungsbeistands<sup>1</sup> vor dem ersten Tag der dritten Stufe der WWU glattgestellt.

Das ECU-Mobilisierungssystem wurde seit 1986 nicht mehr in Anspruch genommen. Weder das System der sehr kurzfristigen Finanzierung noch das System des kurzfristigen Währungsbeistands wurden 1998 genutzt; letzteres wurde seit 1974 nicht mehr in Anspruch genommen.

Mit Beginn der dritten Stufe der WWU ersetzte der neue Wechselkursmechanismus mit der Bezeichnung WKM II das EWS (siehe Kapitel II, Abschnitt 2.1).

### 4.2 Gemeinschaftsdarlehen

Gemäß Artikel 109 I Abs. 2 des Vertrags und Artikel 11 der Ratsverordnung (EWG) Nr. 1969/88 vom 24. Juni 1988 setzte die EZB die Verwaltung der von der Gemeinschaft im Rahmen des Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands aufgenommenen und gewährten Darlehen fort. Mitgliedstaaten, die in Zahlungsbilanzschwierigkeiten (Leistungsbilanz- oder Kapitalbilanzschwierigkeiten) stecken oder davon ernsthaft bedroht sind, erhalten über dieses System Darlehen von der Europäischen Kommission (im Auftrag der Gemeinschaft). In Erfüllung ihrer Verwaltungsaufgabe veranlaßt die EZB mit diesen Kreditgeschäften verbundene Zahlungen. Sie überwacht die Fälligkeitstermine, die in den Verträgen über die Aufnahme und Vergabe von Krediten für die Zinszahlungen und Schuldentilgung vereinbart wurden, und berichtet der Europäischen Kommission über die auf Rechnung der EU ausgeführten Geschäfte.

Im Jahr 1998 nahm die EZB weitere Zahlungen von Schuldern der Gemeinschaft, näm-

<sup>1</sup> Wie im EWS-Abkommen und im Abkommen vom 9. Februar 1970 zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, in der jeweils geltenden Fassung, festgelegt.

lich von Griechenland und Italien, entgegen und leistete Zahlungen an die Gläubiger. Die Zahlungsbeträge setzten sich aus den Tilgungsraten sowie den Zinsen, Provisionen und Spesen für gewährte Darlehen zusammen. Nachdem Griechenland im März 1998 die

letzte Rückzahlung geleistet hatte, waren Ende 1998 für Griechenland keine Positionen ausständig. Die folgende Tabelle zeigt die gesamten aushaftenden Darlehen der Gemeinschaft jeweils zum 31. Dezember 1997 und 1998.

**Tabelle 14**

**Aushaftende Gemeinschaftsdarlehen**

(Jahresendstand in Millionen)

	Auf D-Mark lautende aushaftende Darlehen		Auf ECU lautende aushaftende Darlehen		Gesamtvolumen der aushaftenden Darlehen in ECU	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Griechenland	---	---	500	---	500	---
Italien	3.900	2.900	1.475	1.000	3.447	2.483
Insgesamt	3.900	2.900	1.975	1.000	3.947	2.483

Quelle: EZB.

## 5 Zusammenarbeit im Bereich der Bankenaufsicht und der Stabilität des Finanzsystems

Im Zusammenhang mit der Aufgabe des Eurosystems, zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen nationalen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beizutragen, wurde eine Reihe von Themen erörtert. Diese unter Mitwirkung des Ausschusses für Bankenaufsicht durchgeführten Aktivitäten traten an die Stelle der Konsultationsaufgaben, die das EWI gemäß Artikel 109 f Abs. 2 des Vertrags wahrzunehmen hatte. Die Ergebnisse der Arbeit wurden in den meisten Fällen anderen internationalen Aufsichtsinstitutionen zugänglich gemacht.

### 5.1 Die Auswirkungen der Währungsunion auf das EU-Bankensystem

Mit Blick auf den Beginn der dritten Stufe wurde eine Untersuchung durchgeführt, welche die möglichen mittel- und langfristigen Auswirkungen der Währungsunion auf das EU-Bankensystem sowie die diesbezüglichen Vorbereitungen der Banken in der EU zum Gegenstand hatte. Allgemein ist anzumerken, daß es schwer ist, eine klare Trennlinie zu ziehen zwischen den währungsunionsbedingten Effekten und den Auswirkungen anderer Faktoren auf den Bankensektor, wie z. B. technologischer Innovationen. Die Kernaussage der Untersuchung, die der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wurde, besteht darin, daß die Währungsunion aller Wahrscheinlichkeit nach die derzeit im EU-Bankensystem herrschenden Trends noch verstärken wird, nämlich den Abbau der bestehenden Überkapazitäten, den steigenden Ertragsdruck auf die Banken, die vermehrte Internationalisierung und geographische Diversifizierung außerhalb des Euroraumes sowie die Zunahme von Fusionen, Übernahmen und Zusammenschlüssen in Form von Finanzkonglomeraten.

Die Währungsunion wird die Tätigkeit der Banken in vielfältiger Weise beeinflussen, wobei der Wegfall des Devisengeschäfts mit vom Euro abgelösten Währungen nur der augenscheinlichste Effekt ist. Infolgedessen wird auch erwartet, daß sich die Banken stärker auf dem Geld- und Wertpapiermarkt engagieren werden, um damit die Ertragsausfälle im Devisenhandel auszugleichen. Die Entwicklung von tiefen, liquiden und integrierten Geld- und Kapitalmärkten könnte neue Möglichkeiten eröffnen, zugleich aber auch das Intermediationsvolumen des Bankensystems reduzieren. Die Senkung der staatlichen Verschuldung aufgrund der Konsolidierungsmaßnahmen im Rahmen der Währungsunion könnte zu einer erhöhten Emissionstätigkeit des privaten Sektors und möglicherweise zu einem verstärkten Engagement der Banken auf den Wertpapiermärkten führen. Das Einlagengeschäft für Privatkunden könnte insofern beeinflusst werden, als ein Niedrigzinsumfeld die Kunden dazu veranlassen würde, statt der herkömmlichen Produkte alternative Anlageformen zu wählen. Das Kreditgeschäft könnte vom günstigen makroökonomischen Umfeld im Gefolge der Währungsunion profitieren, wenn auch die erwartete Fortsetzung des Trends zur Verbriefung („securitisation“) und Disintermediation den entgegengesetzten Effekt haben könnte. Korrespondenzbankdienstleistungen könnten aufgrund der Zentralisierung der Treasury-Funktionen durch große Firmen an Bedeutung verlieren. Letztendlich werden die Auswirkungen auf den Bankensektor von der Wechselwirkung der erwähnten Faktoren abhängen und sind deswegen schwer vorherzusagen.

Die Währungsunion wird die Banken zu einem Überdenken ihrer strategischen Ausrichtung zwingen, damit sie die Herausforderungen der einheitlichen Währung bewältigen können. Dieser Prozeß ist schon im Gange, wobei sich bei den Banken in der EU drei Hauptstrategien herauskristallisieren: (1) Verbesserung der Dienstleistungen und Verfah-



ren (z. B. Qualität der Dienstleistungen, des Personals und der IT-Infrastruktur; Risikomanagement und interne Kontrollsysteme); (2) Veränderung des Produktangebots (wie z. B. Übergang vom klassischen Bankgeschäft zum Consulting, Überprüfung der Produktpolitik sowie Entwicklung alternativer Einnahmequellen, z. B. durch geographische Expansion) und (3) Fusionen, strategische Allianzen und Kooperationsabkommen.

Die Welle an Fusionen und Übernahmen im EU-Bankenbereich in jüngster Zeit ist ein deutlicher Hinweis auf ein strategisches Umdenken bei den Kreditinstituten. Es ist allerdings schwer einzuschätzen, inwieweit dieser Prozeß durch die Währungsunion ausgelöst wurde, sind ähnliche Entwicklungen doch auch auf anderen Märkten, wie z. B. in den Vereinigten Staaten zu beobachten. Der relativ niedrige Konzentrationsgrad innerhalb des EU-Bankensektors könnte noch Spielraum für eine weitere Konsolidierung bieten. Wenn auch die meisten Fusionen und Übernahmen in der EU bis jetzt auf nationaler Ebene ablaufen, ist es durchaus möglich, daß damit in manchen Fällen die Basis für eine weitergehende, grenzüberschreitende Expansion gelegt werden sollte. Die bestehenden Überkapazitäten in manchen Ländern, der Prozeß der Disintermediation und die Verschärfung des Wettbewerbs aufgrund der Währungsunion stellen Faktoren dar, die einen Anstoß zu weiterer Konsolidierung geben könnten.

Die Währungsunion wird auch Auswirkungen auf die Struktur und Größenordnung der Risiken für den Bankensektor haben. Die positiven makroökonomischen Effekte der Währungsunion werden – so die Erwartungen – das Kreditrisiko im Euro-Währungsgebiet mildern. In einem Umfeld, in dem die Entwicklung tiefer und liquider Märkte den Schuldner bester Bonität den direkten Zugang zum Markt erleichtert, könnte die daraus resultierende Konzentration gefährdeter Schuldner innerhalb des Bankensektors das Kreditrisiko jedoch erhöhen. Während sich das Marktrisiko – insbesondere das Wechselkurs- und Zinsrisiko – innerhalb des Euro-Währungsgebiets aller Wahrscheinlichkeit nach deutlich

verringern wird, bleibt das Fristentransformationsrisiko bestehen. Es muß auch damit gerechnet werden, daß Banken den Versuch unternehmen, einen Teil des verlorenen Devisengeschäfts durch neues oder stärkeres Engagement außerhalb des Euroraums wettzumachen, was wiederum die Länderrisiken erhöhen könnte. Im Zusammenhang mit dem Übergang zum Euro und der Geschäftstätigkeit in einem neuen Rechtsrahmen wäre auch eine kurzfristige Verschärfung der rechtlichen und operativen Risiken vorstellbar. Diese Effekte sollten jedoch langfristig gesehen wieder nachlassen.

Auch wenn das EU-Bankensystem aus einer Reihe von Gründen (Anpassungsprozeß infolge der Währungsunion, Finanzkrisen in Schwellenländern, Jahr-2000-Problematik etc.) vielleicht kurzfristig unter Druck ist, sollten die EU-Banken aus dem Restrukturierungsprozeß, längerfristig gesehen, gestärkt hervorgehen.

## **5.2 Das EU-Bankensystem und die Finanzkrisen in den Schwellenländern**

Die Finanzkrise in Asien, die Mitte 1997 ausbrach, belastete auch 1998 noch das internationale Finanzsystem. Im August 1998 kam es überdies zu erneuten Turbulenzen auf den Finanzmärkten, als die Ankündigung einer massiven Rubelabwertung sowie eines Schuldenmoratoriums durch die russische Regierung weltweit eine breite Kapitalflucht aus Schwellenmärkten auslöste. Es wurde auch offensichtlich, daß die am stärksten betroffenen asiatischen Länder (Thailand, Indonesien, Südkorea, Malaysia und die Philippinen) wie auch Rußland ihre Probleme mit dem Schuldendienst – noch verstärkt durch ihre sich verschlechternde makroökonomische Lage – erst mit der Zeit in den Griff bekommen würden, was wahrscheinlich beträchtliche Verluste bei den internationalen Gläubigerbanken zur Folge haben würde. In Anbetracht dessen wurde das Kreditengagement der EU-Banken in den Krisenländern systematisch beobachtet.

In den letzten Jahren wurden die EU-Banken aufgrund des rasanten Anstiegs ihrer Kreditforderungen zur größten internationalen Gläubigergruppe gegenüber den Schwellenländern bzw. Reformstaaten in Asien, Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa. Seit dem Ausbruch der Asienkrise hat sich das Obligo der EU-Banken in Asien – auch bedingt durch Abschreibungen – namhaft verringert, während die Kreditvergabe an Rußland und lateinamerikanische Länder in der ersten Jahreshälfte 1998 weiter anstieg. Im Durchschnitt war der Kreditforderungsstand US-amerikanischer Banken niedriger als jener der EU-Banken; japanische Banken haben sich weitgehend von den internationalen Märkten zurückgezogen. Ein signifikanter Anteil des Engagements von EU-Banken in „emerging markets“ war kurzfristiger Natur und konzentrierte sich auf den lokalen Bankensektor. Das EU-Bankensystem war im großen und ganzen in der Lage, potentielle Verluste aus der internationalen Finanzkrise aufzufangen, da sich in erster Linie große, finanzstarke Institute engagiert hatten und die Ertragslage des EU-Bankensystems im gesamten gesehen in den vorangegangenen Jahren günstig gewesen war. Die Möglichkeit einer Fortsetzung oder Ausweitung der internationalen Finanzmarkturbulenzen blieb jedoch ein Risiko- und Unsicherheitsfaktor.

Aus aufsichtsrechtlicher Perspektive wurden aus diesen Ereignissen verschiedene Lehren gezogen. Erstens wäre eine weitere Vereinheitlichung der Regeln zur Länderrisikoversorge wünschenswert, wenn auch die Hürden auf dem Weg zu diesem Ziel sehr wohl bekannt sind (man denke nur an die fehlende Harmonisierung der Rechnungslegungs- und Steuerbestimmungen). Zweitens sollten die Aufsichtsbehörden frühzeitiger und mit größerer Regelmäßigkeit Zugang zu Informationen über Länderrisiken der Banken haben. Drittens sollten sich Kreditinstitute in systematischer Weise eines wirksamen Regelwerks zum Kreditrisikomanagement bedienen, vor allem in Zeiten eines rapiden Aufbaus des Kreditportefeuilles (geschehen z. B. in den Schwellenländern vor der Krise). Viertens sollten die gegenwärtig verwendeten Markt-

risikomodelle noch weiter verfeinert werden, unter besonderer Berücksichtigung der Techniken zur Bewertung der Bankforderungen im Fall von extremen Marktbewegungen. Die Erfahrungen der jüngsten Zeit zeigen, wie wichtig es ist, diese Modelle Stress-Tests zu unterziehen.

### **5.3 Systematische Analyse der Stabilität des Bankensystems**

Analysen, die auf die Stabilität des Bankensystems generell eingehen, haben nach allgemeinem Dafürhalten angesichts der früheren Systemprobleme des Sektors und im Gefolge der jüngsten Finanzkrise in den Schwellenmärkten an Bedeutung gewonnen. Eine rasche Diagnose der Systemschwächen des Bankensektors macht es sehr viel wahrscheinlicher, daß Gegenstrategien wirksam gesetzt und gleichzeitig die durch Finanzmarktinstabilität verursachten Kosten gesenkt werden. Derartige Analysen sind nicht nur für die nationalen Zentralbanken, sondern auch für die Aufsichtsbehörden von Nutzen, da sie dazu beitragen können, Aufsichtsressourcen in Bereiche mit steigendem Risikocharakter zu verlagern, und es ermöglichen, Institute zu orten, die den Usancen des Sektors zuwiderhandeln.

Die auf diesem Gebiet durchgeführten Vorarbeiten konzentrierten sich auf methodische Aspekte, einschließlich der Rolle der verschiedenen damit befaßten Behörden. Eines der wichtigsten Ergebnisse war, daß die Analyse auf einer engen Kooperation zwischen Aufsichtsbehörden und nationalen Zentralbanken beruhen sollte. Dabei könnten aggregierte, von Aufsichtsbehörden erhobene Daten (d. h. Daten aus dem bankenaufsichtlichen Meldewesen) sowie Daten der nationalen Zentralbanken zur makroökonomischen Lage und zur Situation des Finanzsystems verwendet werden. Eine Reihe von Indikatoren mit Bezug zur Stabilität des Bankensektors lassen sich von diesen Daten auf nicht allzu stark formalisierte Weise ableiten; ökonometrische Methoden sind demgegenüber noch relativ selten, wie festgestellt wurde, auch wenn sie immer öfter eingesetzt werden.

Ferner wurde untersucht, wie sich Stabilitätsanalysen des EU-Bankensystems auf EU-Ebene umsetzen ließen. Die Vorteile eines solchen Ansatzes sind breit gestreut. Eine EU-weite Analyse könnte erstens einen wertvollen Beitrag zur Arbeit der nationalen Aufsichtsbehörden leisten, indem die Marktbedingungen bewertet würden, unter denen die beaufsichtigten Institute arbeiten, namentlich jene, die auf grenzüberschreitender Basis tätig sind. Zweitens würde eine solche Analyse eher Einblicke in die von den gemeinsamen Elementen des Euro-Währungsgebiets (gemeinsamer Geldmarkt, einheitliche Zinssätze etc.) geprägte Verhaltensweise der EU-Banken gewähren. Drittens würde diese Art der Analyse eine bessere Einschätzung des Systemrisikos erlauben, das zunehmend unter dem Blickwinkel des gesamten Euro-Währungsgebiets zu bewerten sein wird, je weiter die Integration des Eurogebiets voranschreitet.

Unter Berücksichtigung dieser Faktoren wurde von der EZB beschlossen, gemeinsam mit

den EU-Aufsichtsbehörden und den nationalen Zentralbanken 1999 die ersten Schritte zur Einführung systematischer Analysen der Stabilität des Bankensystems auf EU-Ebene zu setzen.

#### **5.4 Analyse von Risikobewertungssystemen**

Fortgeführt wurde die Arbeit auch im Bereich der Risikobewertungssysteme, die Bankenaufsichtsbehörden die Möglichkeit bieten, schon in einem frühen Stadium Kreditinstitute mit erhöhtem Insolvenzrisiko zu erkennen. Dabei wurden formalisierte Risikobewertungssysteme analysiert, die entweder bereits im Einsatz sind oder derzeit von den EU-Bankenaufsichtsbehörden und den nationalen Zentralbanken entwickelt werden. Dabei lag das Hauptaugenmerk auf dem Informationsaustausch über die zugrundeliegenden Prinzipien und die Funktionsweise der Systeme. Diese Kooperation soll auch im Jahr 1999 ihre Fortsetzung finden.

## 6 Beratende Funktionen

Artikel 105 Abs. 4 des Vertrags und Artikel 4 der Satzung des ESZB sehen vor, daß die EZB in ihrem Zuständigkeitsbereich vom EU-Rat oder den verantwortlichen nationalen Behörden zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft oder der Mitgliedstaaten angehört wird. Die Grenzen und Bedingungen für die Anhörung zu Gesetzgebungsvorhaben durch die Behörden der Mitgliedstaaten wurden für das EWI in der Entscheidung des Rates 93/717/EG vom 22. November 1993 dargelegt und gelten gemäß Artikel 109 I Abs. 2 in Verbindung mit Artikel 109 f Abs. 6 des Vertrags auch für die EZB. Artikel I dieser Entscheidung stellt fest, daß „die Behörden der Mitgliedstaaten das EWI zu allen nach Artikel 109 f des Vertrags in seine Zuständigkeit fallenden Entwürfen für Rechtsvorschriften hören, insbesondere in folgenden Bereichen:

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

Seit 1. Januar 1999 wird die EZB gemäß der Entscheidung des Rats 98/415/EG vom 29. Juni 1998 angehört, deren Regelungen jenen der Entscheidung des Rates 93/717/EG vom 22. November 1993 entsprechen.

1998 wurde das EWI bzw. die EZB 64mal um Stellungnahme ersucht. Sechzehn der daraufhin eingeleiteten Konsultationsverfahren betrafen Entwürfe für Rechtsakte der Gemeinschaft, die restlichen 46 bezogen sich auf nationale Gesetzesentwürfe, die in den Kompetenzbereich des EWI bzw. der EZB fielen.<sup>1</sup> Konsultationen bezüglich der Anpassung von NZB-Satzungen im Hinblick auf die Anforderungen des Vertrags, sowie zu den Themen Einführung des Euro und Umstellung auf die gemeinsame Währung standen hierbei im Mittelpunkt. Das EWI bzw. die EZB beurteilte die Gesetzgebungsvorschläge im Hinblick auf ihre Vereinbarkeit mit dem Vertrag und mögliche Auswirkungen auf die Vorkehrungen des ESZB für die dritte Stufe der WWU; gegebenenfalls wurde auch die Frage des möglichen Einflusses der Rechtsvorschriften auf die Stabilität der Finanzinstitute und Finanzmärkte geprüft. Der folgende Kasten enthält eine Aufstellung der Konsultationsverfahren, in denen das EWI bzw. die EZB 1998 Stellungnahmen abgab:

---

<sup>1</sup> Eine Anfrage (Nr. 20) wurde zurückgezogen, da sie der Anfrage Nr. 10 entsprach, und zwei Konsultationsverfahren (Nr. 54 und Nr. 55) wurden zusammengelegt, da sie dasselbe Thema behandelten.

**Kasten 6****Konsultationsverfahren 1998**

Nr.	Ursprung	Thema
1	Österreich	Einführung des Euro
2	Österreich	Einführung des Euro
3	Italien	Kodifiziertes Finanzgesetz
4	Belgien	Anlegerschutzbestimmungen
5	Spanien	Gesetz über den Banco de España
6	Finnland	Gesetz über die Suomen Pankki
7	Italien	Satzung der Banca d'Italia
8	Belgien	Einführung des Euro
9	Frankreich	Ausgabe und Inverkehrsetzung von Banknoten und Münzen in den „collectivités territoriales“ St. Pierre-et-Miquelon und Mayotte; Bestimmungen zur Sicherheit von Zahlungs- und Wertpapierabrechnungssystemen
10	Dänemark	Sicherheitenmargen bei der Verrechnung und Abwicklung von Wertpapiertransaktionen
11	Portugal	Einführung des Euro
12	Frankreich	Gesetz über die Banque de France
13	Italien	Satzung der Banca d'Italia
14	EU-Rat	Konsultation der EZB durch nationale Behörden zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften
15	EU-Rat	Zur Festlegung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der EZB benötigte statistische Daten
16	EU-Rat	Bestimmungen und Verfahren für die Erhebung der Steuer zugunsten der Europäischen Gemeinschaften
17	EU-Rat	Gruppen von Beamten und sonstigen Bediensteten der Europäischen Gemeinschaften, auf welche gewisse Bestimmungen des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Gemeinschaften Anwendung finden
18	Irland	Einführung des Euro
19	Niederlande	Umstellung von Schuldpapieren
21	Irland	Anlegerentschädigungsrichtlinie
22	Belgien	Gesetz über die Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
23	Italien	Einführung des Euro
24	Vereinigtes Königreich	Gesetz über die Bank of England
25	Schweden	Gesetz über die Sveriges Riksbank
26	Schweden	Registrierung von Finanzinstrumenten
27	EU-Rat	Ernennung des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der weiteren Mitglieder des Direktoriums der EZB
28	Belgien	Auslandszahlungen der belgisch-luxemburgischen Wirtschaftsunion und die Leistungsbilanz des Königreichs Belgien
29	Frankreich	Geldmarktoperationen der Banque de France
30	Frankreich	Beschluß des Geldpolitischen Rates der Banque de France bezüglich der Erhebung statistischer Daten von Geldmarktfonds
31	Spanien	Einführung des Euro
32	Deutschland	Überleitungsverordnung über die Frankfurt Interbank Offered Rate (FIBOR)
33	EU-Kommission	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
34	EU-Rat	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
35	Italien	Ufficio Italiano dei Cambi – UIC (Italienisches Devisenamt)
36	Portugal	Einführung des Euro
37	EU-Rat	Wechselkursangelegenheiten im Zusammenhang mit dem CFA-Franc und dem Komorischen Franc
38	Niederlande	Gesetz über die Nederlandsche Bank
39	Luxemburg	Gesetz über die Banque centrale du Luxembourg und Gründung einer Aufsichtskommission für den Finanzsektor
40	Frankreich	Begebbare Schuldtitel
41	Spanien	Mindestreserven
42	Niederlande	Umstellung der Amsterdam Interbank Offered Rate (AIBOR) und des Refinanzierungssatzes der Nederlandsche Bank
43	Frankreich	Beschluß des Geldpolitischen Rates der Banque de France über Mindestreserven
44	EU-Kommission	Stückelung und technische Merkmale der für den Umlauf bestimmten Euro-Münzen
45	Luxemburg	Erfassung der Auslandszahlungen und Einführung einer Zahlungsbilanzstatistik
46	Frankreich	Anlegerschutz und Finanzaufsicht
47	Portugal	Geldpolitische Instrumente und Verfahren; Mindestreserven
48	Luxemburg	Umstellung von Unternehmenskapital auf Euro und Rundungsvorschriften
49	Finnland	Verrechnung und Abwicklung von Wertpapiertransaktionen
50	Österreich	Beitrag an den Internationalen Fonds für die Opfer des Nationalsozialismus
51	Spanien	Beitritt zu diversen Abkommen mit dem Internationalen Währungsfonds

<b>Nr.</b>	<b>Ursprung</b>	<b>Thema</b>
52	Frankreich	Rat für Finanzmarktaufsicht
53	EU-Rat	Zusammensetzung des Wirtschafts- und Finanzausschusses
54, 55	EU-Rat	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)
56	EU-Rat	Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Betreibern und von Banken
57	EU-Kommission	Wechselkursfragen im Zusammenhang mit dem Kap-Verde-Escudo
58	Österreich	Bankwesengesetz
59	Österreich	Leit- und Referenzzinssätze
60	EU-Kommission	Verbraucherschutz bei Fernabsatz von Finanzdienstleistungen
61	EU-Rat	Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten
62	Frankreich	Gesetz über die Banque de France
63	EU-Rat	Vereinbarung über die Währungsbeziehungen der Gemeinschaft zum Fürstentum Monaco, zur Republik San Marino und zur Vatikanstadt
64	EU-Rat	Währungsregelungen in den französischen Gebieten St. Pierre-et-Miquelon und Mayotte

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

Die EZB wacht darüber, ob die nationalen Zentralbanken ihren in Artikel 104 und 104 a des Vertrags sowie in den Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und Nr. 3604/93 genannten Verpflichtungen nachkommen. Gemäß Artikel 104 ist es der EZB und den nationalen Zentralbanken verboten, Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten für Regierungsstellen und Organe oder Einrichtungen der Gemeinschaft einzurichten oder von diesen unmittelbar Schuldtitel zu erwerben. Nach Artikel 104 a sind Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und einen bevorrechtigten Zugang für Regierungsstellen und Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft zu den Finanzinstituten schaffen, verboten. Die Überwachung der Einhaltung dieser Bestimmungen durch die nationalen Zentralbanken wurde in der zweiten Stufe vom EWI aufgenommen und mit 1. Juni

1998 von der EZB übernommen. Die Einhaltung der Verpflichtungen, die den Mitgliedstaaten aus den genannten Bestimmungen erwachsen, wird von der Europäischen Kommission überwacht.

1998 haben die nationalen Zentralbanken aller Mitgliedstaaten die Vertragsbestimmungen weiterhin eingehalten.

Die EZB überwacht auch den Kauf von Schuldtiteln der öffentlichen Hand durch die Zentralbanken am Sekundärmarkt. Laut Ratsverordnung (EG) Nr. 3603/93 darf der Erwerb von Schuldtiteln der öffentlichen Hand am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung der Ziele des Artikels 104 des Vertrags getätigt werden. Die 1998 seitens der nationalen Zentralbanken getätigten Käufe wurden als im Sinne des Vertrags zulässig eingestuft.





## **Kapitel IV**

# **Das Europäische System der Zentralbanken und das Eurosystem**

## I Organisation des ESZB und des Eurosystems

Das ESZB setzt sich aus der EZB und den 15 nationalen Zentralbanken zusammen. Die nationalen Zentralbanken jener Mitgliedstaaten, die nicht am Euro-Währungsgebiet teilnehmen, haben als Mitglieder des ESZB einen Sonderstatus: Sie führen ihre eigenständige nationale Geldpolitik weiter, sind dafür aber auch nicht am Entscheidungsfindungsprozeß bezüglich der einheitlichen Geldpolitik für den Euroraum und an der Umsetzung dieser Entscheidungen beteiligt. Um diesen Sachverhalt transparent zu machen und im Interesse einer einfachen Abgrenzung, beschloß der EZB-Rat, solange der Euro nicht in allen Mitgliedstaaten eingeführt ist, zwischen dem ESZB einerseits und dem „Eurosystem“ andererseits zu unterscheiden, wobei letzteres aus der EZB und den 11 am Euro-Währungsgebiet teilnehmenden nationalen Zentralbanken besteht.

In Übereinstimmung mit dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (die formal nicht zwischen dem ESZB und dem Eurosystem unterscheiden) ist es das *vorrangige Ziel* des ESZB, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung dieses Zieles möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft und handelt im Einklang mit den Grundsätzen einer offenen Marktwirtschaft.

Die *grundlegenden Aufgaben* des ESZB, d. h. des Eurosystems, bestehen darin:

- Die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen,
- Devisengeschäfte durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten und
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

Der Vertrag gewährt der EZB das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Banknoten in-

nerhalb der Gemeinschaft zu genehmigen. Darüber hinaus trägt das ESZB zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und der Finanzmarktstabilität ergriffenen Maßnahmen bei, während es von der Gemeinschaft und den Behörden der Mitgliedstaaten zu Fragen in seinem Zuständigkeitsbereich, insbesondere zu Rechtsakten der Gemeinschaft und der Mitgliedstaaten, gehört wird. Schließlich holt die EZB zur Wahrnehmung der Aufgaben des ESZB mit Unterstützung der nationalen Zentralbanken die erforderlichen statistischen Daten entweder von den zuständigen nationalen Behörden oder unmittelbar von Wirtschaftssubjekten ein.

Das ESZB wird von den Beschlußorganen der EZB geleitet: dem EZB-Rat und dem Direktorium. Unbeschadet dieser Bestimmung wird der Erweiterte Rat als drittes Beschlußorgan der EZB eingesetzt, sofern und solange es Mitgliedstaaten gibt, für die eine Ausnahmeregelung gilt.

Der *EZB-Rat*, das oberste Beschlußorgan der EZB, besteht aus allen Mitgliedern des Direktoriums und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems. Die Hauptaufgaben des EZB-Rats sind:

- Die Leitlinien zu erlassen und die Beschlüsse zu fassen, die notwendig sind, um die Erfüllung der dem ESZB übertragenen Aufgaben zu gewährleisten und
- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen, gegebenenfalls einschließlich Beschlüssen in bezug auf geldpolitische Zwischenziele, Leitzinssätze und die Versorgung des Eurosystems mit Zentralbankgeld, und die für ihre Ausführung notwendigen Leitlinien zu erlassen.

Das *Direktorium* besteht aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern, die alle aus dem Kreis der in Währungs- oder Bankfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten ausgewählt werden. Sie werden von den Regierungen der

Mitgliedstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs auf Empfehlung des EU-Rats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört (zu den erstmaligen Ernennungen wurde der EWI-Rat angehört), einvernehmlich ernannt. Die Hauptaufgaben des Direktoriums sind:

- Die Sitzungen des EZB-Rats vorzubereiten,
- die Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats durchzuführen und den nationalen Zentralbanken des Eurosystems die erforderlichen Weisungen zu erteilen und
- die laufenden Geschäfte der EZB zu führen.

Der *Erweiterte Rat* besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten sowie den Präsidenten aller nationalen Zentralbanken, d. h. sowohl der teilnehmenden als auch der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten. Der *Erweiterte Rat* nimmt die Aufgaben wahr, die die EZB vom EWI übernommen hat und welche aufgrund der für einen oder mehrere Mitgliedstaaten geltenden Ausnahmeregelung in der dritten Stufe noch durchzuführen sind. Der *Erweiterte Rat* wirkt auch bei bestimmten Tätigkeiten des ESZB mit, wie z. B. den Beratungsfunktionen des ESZB (siehe Kasten 6 in Kapitel II), der Erhebung von statistischen Daten und Vorarbeiten, die erforderlich sind, um für die Währungen der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, die Wechselkurse gegenüber dem Euro unwiderruflich festzusetzen.

Gemäß Artikel 9 der Geschäftsordnung der EZB beschloß der EZB-Rat im Juli 1998, bestimmte ESZB-Ausschüsse einzurichten. Diese Ausschüsse werden mit Experten aus den nationalen Zentralbanken und der EZB besetzt sind. Sie spielen bei der Ausführung der Aufgaben des ESZB und der Zusammenarbeit innerhalb des ESZB eine wichtige Rolle. Sie bringen in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich Fachkompetenz ein und unterstützen somit den Entscheidungsfindungsprozeß des ESZB/der EZB. Derzeit gibt es 13 Ausschüsse: den Ausschuß für Rechnungswesen und

monetäre Einkünfte, den Ausschuß für Bankenaufsicht, den Banknotenausschuß, den Haushaltsausschuß, den Ausschuß für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit, den Ausschuß für Informationstechnologie, den Ausschuß der internen Revision, den Ausschuß für internationale Beziehungen, den Rechtsausschuß, den Ausschuß für Marktopeoperationen, den geldpolitischen Ausschuß, den Ausschuß für Zahlungs- und Verrechnungssysteme und den Ausschuß für Statistik.

*Das ESZB ist ein unabhängiges System.* Bei der Wahrnehmung der ESZB-relevanten Aufgaben darf weder die EZB noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlußorgane Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungsstellen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, die Mitglieder der Beschlußorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben nicht zu beeinflussen zu versuchen. Die Satzung des ESZB enthält folgende Bestimmungen zur Sicherung der Amtszeit für die Präsidenten der nationalen Zentralbanken und für die Mitglieder des Direktoriums:

- Die Amtszeit der Präsidenten beträgt mindestens fünf Jahre,
- die Amtszeit der Mitglieder des Direktoriums beträgt acht Jahre; Wiederernennung ist nicht zulässig (hier ist zu beachten, daß die Satzung des ESZB für die Ernennung der Mitglieder des ersten Direktoriums mit Ausnahme des Präsidenten unterschiedliche Amtszeiten vorsieht, um Kontinuität zu gewährleisten),
- ein Mitglied des Direktoriums kann aus seinem Amt nur entlassen werden, wenn es die Voraussetzungen für dessen Ausübung nicht mehr erfüllt oder eine schwere Verfehlung begangen hat, und
- der Europäische Gerichtshof ist für die Schlichtung aller Streitsachen zuständig.

*Das Kapital der EZB* beträgt 5.000 Millionen €. Die nationalen Zentralbanken sind alleinige

Zeichner und Inhaber des Kapitals der EZB. Die Zeichnung des Kapitals erfolgt nach einem Schlüssel, der auf der Basis der jeweiligen Anteile der 15 Mitgliedstaaten am Bruttoinlandsprodukt und an der Bevölkerung der Gemeinschaft festgelegt wurde. In seiner ersten Sitzung am 9. Juni 1998 beschloß der EZB-Rat die Methode zur Bestimmung der prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken am Kapital der EZB. Unter Anwendung dieser Methode wurden die Anteile der 15 nationalen Mitgliedstaaten bis auf vier Nachkommastellen errechnet. Auf der Basis der revidierten statistischen Daten zum BIP, die der EZB im November 1998 übermittelt wurden, paßte die EZB den Kapitalschlüssel am 1. Dezember 1998 rückwirkend ab 1. Juni 1998 an (siehe nachstehende Tabelle 15). Im weiteren entschied der EZB-Rat über die zur Einzahlung des Kapitals der EZB erforderlichen Maßnahmen. Es wurde beschlossen, daß die 11 nationalen Zentralbanken des Euro-

systems ihren jeweiligen Anteil am EZB-Kapital zur Gänze gemäß dem im vorangegangenen Beschluß festgelegten Schlüssel einzahlen würden; als Stichtag wurde der 1. Juni 1998 festgelegt. Der Erweiterte Rat beschloß, daß die nationalen Zentralbanken der vier nichtteilnehmenden Länder jeweils 5 % des von ihnen gezeichneten Kapitals der EZB als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB einzahlen würden. Die EZB ist also mit einem Anfangskapital von etwas unter 4.000 Millionen € ausgestattet.

Ferner wurde von den nationalen Zentralbanken des Eurosystems die Übertragung von *Währungsreserven*, die nicht aus den Währungen der betreffenden Mitgliedstaaten, Euro, IWF-Reservepositionen und Sonderziehungsrechten gebildet werden dürfen, bis zu einem Gegenwert von 50.000 Millionen € eingefordert (siehe Kapitel II, Abschnitt 2.3).

**Tabelle 15**

**Die prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken am Schlüssel für das EZB-Kapital**

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,8658 %
Danmarks Nationalbank	1,6709 %
Deutsche Bundesbank	24,4935 %
Bank von Griechenland	2,0564 %
Banco de España	8,8935 %
Banque de France	16,8337 %
Central Bank of Ireland	0,8496 %
Banca d'Italia	14,8950 %
Banque centrale du Luxembourg	0,1492 %
De Nederlandsche Bank	4,2780 %
Oesterreichische Nationalbank	2,3594 %
Banco de Portugal	1,9232 %
Suomen Pankki	1,3970 %
Sveriges Riksbank	2,6537 %
Bank of England	14,6811 %

## 2 Liquidation des Europäischen Währungsinstituts (EWI)

Gemäß Artikel 109 I des Vertrags wurde das EWI nach Errichtung der EZB liquidiert.

Das EWI wurde am 1. Januar 1994 gemäß Artikel 109 f des Vertrags errichtet und hatte seinen Sitz in Frankfurt am Main.

Die Errichtung des EWI markierte den Beginn der zweiten Stufe der WWU. Seine Ziele bestanden darin, zur Schaffung der für den Übergang zur dritten Stufe der WWU erforderlichen Voraussetzungen beizutragen.

Das EWI hatte zwei Hauptaufgaben:

- Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken sowie der Koordinierung der Geldpolitiken mit dem Ziel, die Preisstabilität sicherzustellen,
- Festlegung des regulatorischen, organisatorischen und logistischen Rahmens, den das ESZB zur Erfüllung seiner Aufgaben in der dritten Stufe der WWU benötigt.

Für die Dauer seiner Tätigkeit – von Januar 1994 bis Mai 1998 – führte das EWI, unter-

stützt durch die nationalen Zentralbanken, umfangreiche konzeptuelle, Gestaltungs- und Umsetzungsarbeiten im Hinblick auf die Errichtung des ESZB durch. Mit der Veröffentlichung des Berichts über „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Festlegung des Handlungsrahmens“ im Januar 1997 stellte das EWI der Öffentlichkeit und den Geschäftspartnern der nationalen Zentralbanken umfassende Informationen im Zusammenhang mit der Durchführung der Geldpolitik zur Verfügung. Weitere Publikationen zu spezifischen Aspekten des künftigen Tätigkeitsbereichs des Eurosystems folgten laufend bis zur Errichtung der EZB.

Das EWI wurde von der EZB gemäß den Bestimmungen des Artikels 23 der EWI-Satzung und in Übereinstimmung mit Beschluß Nr. 10 des EWI-Rats vom 5. Mai 1998 liquidiert. Auf die finanziellen Aspekte der Liquidation des EWI wird ausführlich in den Erläuterungen zum Jahresabschluß der EZB eingegangen; die Schlußbilanz des EWI ist in einem Anhang zum Jahresabschluß der EZB abgedruckt.



# **Jahresabschluß der EZB**

## Bilanz der EZB zum 31. Dezember 1998

### Aktiva

€

---

<b>1 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	
Bankguthaben, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<b>343.047.340,57</b>
<b>2 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	
Bankguthaben, Wertpapieranlagen und Kredite	<b>3.739.796.108,14</b>
<b>3 Sonstige Aktiva</b>	
3.1 Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	30.112.070,80
3.2 Sonstige Finanzanlagen	25.276.952,50
3.3 Aktive Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Posten	4.011.722,99
	<b>59.400.746,29</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>4.142.244.195,00</b>
Nachrichtlich:	
Terminforderungen in Euro	282.929.978,74



<b>Passiva</b>	€
<b>1 Intra-ESZB-Verbindlichkeiten</b>	<b>0,00</b>
<b>2 Sonstige Passiva</b>	
2.1 Außerbilanzmäßige Instrumente: Bewertungsdifferenzen	725.321,32
2.2 Passive Rechnungsabgrenzungsposten	4.172.760,15
2.3 Sonstige Posten	78.550.580,38
	<b>83.448.661,85</b>
<b>3 Rückstellungen</b>	<b>31.006.791,48</b>
<b>4 Neubewertungskonten</b>	<b>697.979,12</b>
<b>5 Kapital und Rücklagen</b>	<b>3.999.550.250,00</b>
<b>6 Jahresüberschuß</b>	<b>27.540.512,55</b>
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>4.142.244.195,00</b>
Nachrichtlich:	
Terminverbindlichkeiten in Fremdwährung	282.929.978,74

**Gewinn- und Verlustrechnung der EZB für den Zeitraum  
I. Juni bis 31. Dezember 1998**

€

Zinsertrag	97.851.703,59
Zinsaufwand	(2.683.980,29)
<b>Nettozinsertrag</b>	<b>95.167.723,30</b>
Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanztransaktionen	22.182.535,97
Abschreibungen auf Finanzanlagen	(22.249.604,19)
<b>Saldo der Finanztransaktionen und Abschreibungen</b>	<b>95.100.655,08</b>
Sonstige Erträge	490.100,54
<b>Gesamtnettoertrag</b>	<b>95.590.755,62</b>
Personalaufwand	(29.744.539,96)
Sonstiger Verwaltungsaufwand	(30.229.686,41)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	(8.076.016,70)
<b>Jahresüberschuß</b>	<b>27.540.512,55</b>
<b>Gewinnverwendung</b>	
Bilanzgewinn	27.540.512,55
Gewinnzuweisung:	
– Allgemeiner Reservefonds	5.508.000,00
– Gewinnvortrag	22.032.512,55

Frankfurt am Main, 18. März 1999

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Willem F. Duisenberg  
Präsident

## I Die Errichtung der EZB

Die EZB wurde gemäß Artikel 4a des Vertrags über die Europäische Gemeinschaft am 1. Juni 1998 errichtet. Daraufhin wurde das EWI entsprechend Artikel 109 I Abs. 2 des Vertrags sowie Artikel 23 der EWI-Satzung liquidiert. Alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des EWI gingen automatisch auf die EZB über, welche die Liquidation des EWI nach Maßgabe des EWI-Ratsbeschlusses vom 5. Mai 1998 (Beschluß Nr. 10/98) abwickelte. Die geprüfte Schlußbilanz und das Liquidationsergebnis des EWI, auf denen die Eröffnungsbilanz der EZB maßgeblich aufbaut, sind Gegenstand des Anhangs zu diesen Erläuterungen.

Nach den Bestimmungen des Artikels 28 der ESZB-Satzung legte der EZB-Rat (per Ratsbeschluß vom 9. Juni 1998, EZB/1998/2) fest, wieviel Prozent ihres gezeichneten EZB-Kapitals (insgesamt 5 Milliarden €) die nationalen Zentralbanken jener Mitgliedstaaten, die den Euro einführen und somit dem Eurosystem angehören („die nationalen Zentralbanken des Euroraums“), einzuzahlen haben, nämlich 100 %. Den nationalen Zentralbanken der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten legte der Erweiterte Rat der EZB (gemäß Artikel 48 der ESZB-Satzung; Beschluß vom 1. Dezember 1998, EZB/1998/14) die Einzahlung von 5 % der gezeichneten Kapitalanteile als Beitrag zur Abdeckung der operativen Kosten der EZB auf. Alle Zahlungen waren rückwirkend zum 1. Juni 1998 fällig.

Maßgeblich für die Kapitalzeichnung ist der mit EZB-Ratsbeschluß vom 9. Juni 1998 (EZB/1998/1) festgelegte Schlüssel, der gemäß Artikel 29 der ESZB-Satzung berechnet wurde. Die nationalen Zentralbanken leisteten zunächst am 1. Juni 1998 eine Anzahlung, indem sie ihre Forderungen gegenüber der EZB auf Rückzahlung des seinerzeit beim EWI eingebrachten Kapitals auf die EZB übertrugen, soweit möglich oder soweit zur Deckung der Zahlungsverpflichtungen notwendig. Die auf Basis des provisorischen Kapitalschlüssels noch ausstehenden Beträge wurden sodann am 1. Juli 1998 von den nationalen Zentral-

banken des Euro-Währungsgebiets in Fremdwährung überwiesen. Der endgültige Zahlungsausgleich erfolgte am 4. Januar 1999 in Euro, nach Maßgabe (a) der Revision des EZB-Kapitalschlüssels gemäß EZB-Ratsbeschluß vom 1. Dezember 1998 (EZB/1998/13) auf Basis der endgültigen, von der Europäischen Kommission bereitgestellten statistischen Daten, (b) der Zuweisung des in der EWI-Schlußbilanz ausgewiesenen Verlustes entsprechend dem EWI-Kapitalschlüssel sowie (c) der bis zum endgültigen Zahlungsausgleich zwischen 1. Juni 1998 und 4. Januar 1999 aufgelaufenen Zinsen (Aufwendungen wie Erträge).

Während des Berichtszeitraums bereitete sich die EZB gemäß Artikel 109 I Abs. 1 des Vertrags auf die Aufnahme der vollen Geschäftstätigkeit zu Beginn der dritten Stufe der WWU am 1. Januar 1999 vor. Bis zum Jahresende 1998 beschränkte sich dabei die Tätigkeit der EZB darauf, die vom EWI geleisteten Vorarbeiten zum Abschluß zu bringen sowie die vom EWI übernommenen Aufgaben fortzuführen.

Zwischen dem 4. und dem 7. Januar 1999 übertrugen die teilnehmenden nationalen Zentralbanken, wie vom EZB-Rat gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung beschlossen, nationale Währungsreserven im Gegenwert von insgesamt 39,5 Milliarden € an die EZB, im einzelnen 30,2 Milliarden € in US-Dollar, 5,9 Milliarden € in Gold sowie 3,4 Milliarden € in japanischen Yen, und zwar jeweils nach dem entsprechenden NZB-Anteil am EZB-Kapitalschlüssel. Die Dollar- und Yenreserven wurden in Wertpapieren verbrieft bzw. bar übertragen. Im Gegenzug wurden den teilnehmenden nationalen Zentralbanken nicht zurückzuzahlende, auf Euro lautende Forderungen gutgeschrieben. Die EZB wird den nationalen Zentralbanken diese Forderungen verzinsen, und zwar zu einem am Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems ausgerichteten Zinssatz.

## 2 Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze

Die Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze der EZB wurden am 1. Dezember 1998<sup>1</sup> vom EZB-Rat festgelegt; sie stehen im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 26.4 der ESZB-Satzung, der die Standardisierung der buchmäßigen Erfassung und Meldung der Geschäfte des Eurosystems vorschreibt. Obwohl der Ratsbeschuß erst am 1. Januar 1999 wirksam wurde, weil die Harmonisierung der Rechnungslegungsgrundsätze innerhalb des Eurosystems erst ab diesem Stichtag gilt, wurde der Jahresabschluß 1998 schon nach Maßgabe dieser Bestimmungen erstellt, soweit sie auf die Geschäfte der EZB im Berichtszeitraum angewendet werden konnten. Ansonsten wurden die – vergleichbaren – Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze des EWI angewendet (siehe Anhang). Auf wesentliche Unterschiede, die sich aus den wenigen Abweichungen zwischen den beiden Ansätzen ergeben, wird in den Erläuterungen zur Bilanz und zur Gewinn- und Verlustrechnung eingegangen. Der Beschluß des EZB-Rats regelt auch die Gliederung und die Zusammensetzung der externen Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung. Die wichtigsten Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze sind, soweit sie für den Jahresabschluß Belang haben, nachstehend kurz zusammengefaßt.

Während des Jahres erfolgte die Buchführung bei der EZB in offiziellen ECU. Nach Geschäftsabschluß am 31. Dezember 1998 wurden alle ECU-Posten zum Parikurs in Euro umgerechnet und der Abschluß in Euro erstellt, wobei die Schlußbilanz identisch mit der Eröffnungsbilanz der EZB vom 1. Januar 1999 ist.

Als eine Einrichtung der Europäischen Gemeinschaften unterliegt die EZB nicht nationalen Gesetzen und Rechtsvorschriften über Bilanzierungspraktiken. Die Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze der EZB und des Eurosystems insgesamt richten sich nach mittels Gemeinschaftsrecht harmonisierten Rechnungslegungsprinzipien und international anerkannten Bilanzierungsstandards, es sei denn, bestimmte für die Eurosystem-Geschäfte wesentliche Sachverhalte erfordern etwas anderes.

Der Jahresabschluß wurde nach dem Prinzip der Unternehmensfortführung erstellt. Erträge und Aufwendungen werden periodengerecht ausgewiesen. Für die Verbuchung von Finanztransaktionen ist der Zeitpunkt der Zahlung maßgeblich.

Transaktionen werden in der Bilanz zu aktuellen Marktkursen/-preisen erfaßt. Zum Jahresende werden die Forderungen und Verbindlichkeiten zum Mittelkurs/-preis neu bewertet. Dies gilt für die bilanzwirksamen Posten wie für die Positionen unter dem Bilanzstrich gleichermaßen. Bei Wertpapieranlagen erfolgt die Neubewertung dabei jeweils pro Wertpapierkennnummer, bei Fremdwährungsbeständen für jede Währung gesondert.

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände werden zu Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen bewertet. Die Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen:

- EDV-Hardware und Software, Fahrzeuge: 4 Jahre
- Betriebs- und Geschäftsausstattung, Einrichtung und in Bau befindliche Anlagen: 10 Jahre

Realisierte Gewinne und Verluste werden erfolgswirksam verbucht. Hingegen werden – mit Ausnahme der Posten des EZB-Pensionsfonds – unrealisierte Gewinne nicht in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, sondern auf einem Neubewertungskonto in der Bilanz erfaßt. Unrealisierte Verluste werden gegen Buchgewinne der Vorperioden auf dem entsprechenden Neubewertungskonto aufgerechnet, darüber hinausgehende Verluste in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt; eine nachträgliche Reversierung

<sup>1</sup> EZB-Ratsbeschuß vom 1. Dezember 1998 (EZB/1998/INP23); Abschrift auf Anfrage erhältlich.

durch buchmäßige Gewinne, die in Folgejahren erzielt werden, ist nicht möglich. Unrealisierte Verluste aus einem Wertpapier oder einer Währung werden nicht mit unrealisierten Gewinnen aus anderen Wertpapieren oder anderen Währungen saldiert. Abweichend davon werden Bewertungsgewinne und -verluste im Zusammenhang mit Beständen des Pensionsfonds im Jahr ihres Entstehens erfolgswirksam erfaßt.

Bei unter oder über pari ausgegebenen bzw. erworbenen Wertpapieren wird der Differenzbetrag zum Nominalwert als Teil des

Zinsertrags berechnet und ausgewiesen sowie über die Restlaufzeit des Wertpapiers amortisiert.

Gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung und nach Maßgabe einer Empfehlung des EZB-Rats<sup>1</sup> billigte der Rat der Europäischen Union die Bestellung von PricewaterhouseCoopers GmbH zum externen Rechnungsprüfer der EZB.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Empfehlung des EZB-Rats vom 19. Juni 1998 (EZB/1998/3).

<sup>2</sup> Beschluß des Rats der Europäischen Union vom 20. Juli 1998 (98/481/EG).

### 3 Erläuterungen zur Bilanz

#### Aktiva

##### 1. Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Dieser Posten besteht nahezu vollständig aus sechsmonatigen Einlagen in Pfund Sterling und dänischen Kronen, die zum Fälligkeitstermin – 5. Januar 1999 – aufgelöst wurden. (Die Sterling-Einlage war im Dezember auf Termin verkauft worden; das Ergebnis dieses Termingeschaftes ist als Position unter dem Bilanzstrich ausgewiesen.) Die EZB hatte die Deviseneinlagen Anfang Juli 1998 gebildet, mit einem Teil des von nationalen Zentralbanken eingebrachten Kapitals, um sich in Anbetracht ihrer hohen Kassabestände an den Währungen, die im Euro aufgehen würden, bis zur Fixierung der unwiderruflichen Umrechnungskurse zum Euro am 31. Dezember 1998 gegen Wechselkursrisiken abzusichern. Dieses Absicherungsgeschäft stellt eine Ausnahme dar.

Seit dem 4. Januar 1999 ist unter diesem Posten auch jener Teil der Währungsreserven erfaßt, den die nationalen Zentralbanken in Form von Devisen und Wertpapieranlagen (zu einem Übertragungswert von 33,6 Milliarden €) bei der EZB einbrachten.

##### 2. Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

In diesem Posten werden Giroeinlagen, Termineinlagen, Sichteinlagen, Wertpapiere und Kredite erfaßt, die auf Euro lauten und Forderungen an außerhalb des Euro-Währungsgebiets Ansässige darstellen. Zum Bilanzstichtag ausgewiesen sind unter diesem Posten die Anlagen, in die das Gros der 1998 bei der EZB eingezahlten Kapitalanteile investiert wurde, sowie sonstige Arbeitsguthaben. Bevor die Umrechnung der Teilnehmerwährungen in Euro zu den am Nachmittag des 31. Dezember 1998 festgelegten Kursen möglich wurde, war dieses Kapital in privaten

ECU und in bestimmten Landeswährungen der Teilnehmerstaaten angelegt (im wesentlichen in Form sechsmonatiger Einlagen bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die am 5. Januar 1999 fällig wurden). Die Zinsen auf diese Einlagen waren die Hauptertragsquelle der EZB im Jahr 1998. Forderungen aus Wertpapieranlagen bestanden zum Bilanzstichtag nicht; Kredite wurden im Jahresverlauf auch nicht gewährt.

##### 3. Sonstige Aktiva

Dazu zählen die folgenden Hauptposten:

###### Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände

Abzüglich kumulierter Abschreibungen in Höhe von 18,6 Millionen € (vom EWl getätigte Abschreibungen eingerechnet) umfaßte dieser Posten am 31. Dezember 1998 die folgenden Unterpositionen:

	€
EDV-Hardware und Software	12.510.812
Betriebs- und Geschäftsausstattung, Einrichtung, in Bau befindliche Anlagen und Fahrzeuge	3.329.884
Umbauten	11.864.257
Sonstige Sachanlagen	2.407.118
Insgesamt	30.112.071

###### Sonstige Finanzanlagen

Dieser Posten umfaßt hauptsächlich die Anlagewerte des für EZB-Mitarbeiter eingerichteten Pensionsfonds (17,1 Millionen €). Dabei handelt es sich um den Gegenposten zu den kumulierten Beitragszahlungen für EZB-Pensionen, wie zum Stichtag 31. Dezember 1998 investiert. Seit Dezember 1998 wird der Pensionsfonds von einem externen Fondsmanager im Auftrag der EZB verwaltet. Auch Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträge zum Pensionsfonds für ehemalige EWl-Mitarbei-

ter, die in die EZB übergetreten sind und ihre beim EWI erworbenen Ansprüche auf das neue System übertragen wollten, sind darin enthalten. Eine Zusammenlegung der Pensionsfonds-Anlagewerte mit anderen Finanzanlagen der EZB ist nicht möglich. Der aus diesen Anlagen erzielte Nettoertrag steht nicht der EZB zu; Erträge werden thesauriert und bleiben zweckgewidmet. Für den Barwert der Anlagen ist die Bewertung durch den Fondsmanager zu den Marktpreisen zum Jahresultimo maßgeblich. Bewertungsgewinne und -verluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung des Bilanzjahres eingestellt.

Zum Bilanzstichtag 1998 waren unter dem Posten „sonstige Finanzanlagen“ Forderungen gegenüber einigen nationalen Zentralbanken im Ausmaß von 8 Millionen € ausgewiesen. Dabei handelt es sich um Kapitalaufzahlungen, die nach der Festlegung des endgültigen Kapitalschlüssels der EZB am 1. Dezember 1998 fällig wurden. Diese Forderungen wurden am 4. Januar 1999 beglichen.

#### *Aktive Rechnungsabgrenzungsposten und sonstige Posten*

Hier handelt es sich im wesentlichen um eine Forderung gegen das deutsche Bundesministerium der Finanzen auf Rückvergütung der auf Waren und Dienstleistungen entrichteten Mehrwertsteuer und anderer indirekter Steuern. Der Rückvergütungsanspruch ergibt sich aus den Bestimmungen von Artikel 3 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Gemeinschaften, der kraft Artikel 40 der ESZB-Satzung auch für die EZB gilt.

## **Passiva**

### **1. Intra-ESZB-Verbindlichkeiten**

In diesem Posten, der Ende 1998 auf Null stand, sind Passivsaldo auszuweisen, die sich aus Transaktionen zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken der Euro-Teilnehmerstaaten ab dem Beginn der dritten Stufe ergeben. Dies wird im wesentlichen beim grenzüberschreitenden, über das TARGET-

System abgewickelten Zahlungsverkehr der Fall sein. Darüber hinaus werden hier die Verbindlichkeiten der EZB gegenüber den teilnehmenden nationalen Zentralbanken erfaßt, die sich aus dem Transfer der Währungsreserven ergeben (39,5 Milliarden €); siehe Ausführungen unter Aktiva, Punkt 1.

## **2. Sonstige Passiva**

Dazu zählen folgende Hauptposten:

#### *Außerbilanzmäßige Instrumente: Bewertungsdifferenzen*

Dies ist ein Wertberichtigungsposten für buchmäßige Bewertungsverluste aus den oben beschriebenen Termingeschäften.

#### *Passive Rechnungsabgrenzungsposten*

In diesem Posten werden abzugrenzende Zinsaufwendungen aus Finanztransaktionen und sonstige abzugrenzende Aufwendungen ausgewiesen. Erstere sind im wesentlichen Nachzahlungsverbindlichkeiten der EZB gegenüber nichtteilnehmenden nationalen Zentralbanken im Zusammenhang mit erst nachträglich abgerechneten Forderungen auf Rückzahlung des seinerzeit beim EWI eingebrachten Kapitals (in der Höhe von 2,2 Millionen €).

#### *Sonstige Posten*

Dieser Posten, mit dem der abzudeckende Verlustvortrag für das EWI saldiert wurde, umfaßt sonstige Verbindlichkeiten in der Höhe von 89,4 Millionen € gegenüber den nicht am Euroraum teilnehmenden nationalen Zentralbanken aus deren Kapitalanteil am EWI, das die EZB abzüglich der Beiträge der betreffenden Zentralbanken zum EZB-Kapital und ihren Anteilen am Verlust des EWI laut Schlußbilanz zurückzahlen mußte. Darüber hinaus sind Rückzahlungsverbindlichkeiten gegenüber jenen Zentralbanken des Euroraums ausgewiesen, deren EZB-Kapitalschlüsselsatz nach unten revidiert wurde. Diese Verbindlichkeiten wurden am 4. Januar 1999 getilgt.

Ferner werden unter diesem Posten erfasst: Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie von den ausbezahlten Gehältern einbehaltene, an die Europäischen Gemeinschaften abzuführende Einkommensteuer.

### 3. Rückstellungen

Dieser Posten umfaßt Rückstellungen zur Deckung der kumulierten Pensionsverpflichtungen der EZB gegenüber ihren Mitarbeitern im Rahmen des EZB-Pensionsfonds sowie sonstige Rückstellungen, einschließlich nicht in Anspruch genommener Rückstellungen, die vom EWI übernommen wurden.

### 4. Neubewertungskonten

Hier sind buchmäßige Aufwertungsgewinne aus der Einlage in dänischen Kronen ausgewiesen. Aufwertungsgewinne im Zusammenhang mit Währungen, die jetzt Untereinheiten des Euro darstellen, wurden als realisiert angesehen und entsprechend bilanziert (siehe die „Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung“).

### 5. Kapital und Rücklagen

Insgesamt haben die nationalen Zentralbanken des Euroraums am Eigenkapital der EZB (5 Milliarden €) Anteile in der Höhe von 3.946.895.000 € nach dem folgenden Schlüssel gezeichnet und zu 100 % eingezahlt:

	Kapital- schlüssel (%)	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000

Die Anteile der nationalen Zentralbanken jener Mitgliedstaaten, die dem Euro-Währungsgebiet nicht beigetreten sind und die jeweils 5 % des ursprünglich gezeichneten Kapitals eingezahlt haben, belaufen sich auf insgesamt 52.655.250 €:

	Kapital- schlüssel (%)	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank von Griechenland	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750

Aus diesen Beiträgen sollen die operativen Kosten der EZB im Zusammenhang mit Aufgaben gedeckt werden, die sie für Zentralbanken wahrnimmt, die dem Euroraum nicht angehören. Zuzahlungen haben diese Zentralbanken erst zu leisten, wenn sie dem Eurosystem beitreten. Bis dahin haben sie weder Anspruch auf ausgeschüttete EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

### 6. Jahresüberschuß

Hierzu wird auf die „Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung“ verwiesen.



## 4 Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

### *Zinsertrag*

Im wesentlichen durch die Bindung des Großteils der liquiden Mittel Anfang Juli in Form sechsmonatiger Fremdwährungseinlagen erwirtschaftete die EZB Zinserträge in der Höhe von 95,1 Millionen €. Darüber hinaus fielen Zinserträge von 2,5 Millionen € auf die zur Abwicklung des Tagesgeschäfts auf verzinsten Girokonten gehaltenen Arbeitsguthaben an. Zinsforderungen der EZB aus nachträglichen Kapitalzuzahlungen seitens der teilnehmenden nationalen Zentralbanken beliefen sich auf 0,2 Millionen €.

### *Zinsaufwand*

In diesem Posten werden erfaßt: auf 1998 entfallende Zinsaufwendungen für fällig gewordene Rückzahlungen der EWI-Nettokapitalanteile an nichtteilnehmende Zentralbanken, abzüglich der damit saldierten Einzahlungen ihrer Anteile am EZB-Kapital; aufgelaufene Prämien für Devisenterminverkäufe.

### *Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanztransaktionen*

Die ausgewiesenen Gewinne wurden bei der Umrechnung der Aktiva und Passiva der am Eurogebiet teilnehmenden Mitgliedstaaten von der jeweiligen Landeswährung in Euro zu den unwiderruflich festgelegten Kursen realisiert.

### *Abschreibungen auf Finanzanlagen*

Die Sterling-Position, mit der die Bestände an Landeswährungen der Teilnehmerstaaten vor der Festlegung ihrer unwiderruflichen Umrechnungskurse zum Euro hauptsächlich abgesichert wurden, ergab für die EZB einen Buchverlust.

### *Sonstige Erträge*

Sonstige, nicht gesondert angeführte Erträge wurden hauptsächlich aus der Auflösung nicht

in Anspruch genommener Rückstellungen erzielt, welche die EZB vom EWI übernahm.

### *Personalaufwand*

Unter diesem Posten werden die Gehälter und Zulagen (22,2 Millionen €) sowie die Arbeitgeberbeiträge zum EZB-Pensionsfonds und zur Kranken- und Unfallversicherung ausgewiesen. Die Bezüge der Direktoriumsmitglieder der EZB beliefen sich auf insgesamt 1.019.436,00 € für den Zeitraum 1. Juni bis 31. Dezember 1998. Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter einschließlich der Bezüge der Geschäftsführung orientieren sich im wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Gemeinschaften und sind mit diesem vergleichbar.

Der Personalstand am letzten Arbeitstag des Jahres 1998 betrug 534 Mitarbeiter, darunter 54 Mitarbeiter in Führungspositionen. Im Schnitt waren bei der EZB im Zeitraum 1. Juni bis 31. Dezember 1998 478 Mitarbeiter beschäftigt, gegenüber einem durchschnittlichen Personalstand des EWI vom 1. Januar bis zum 31. Mai 1998 von 370. 402 EWI-Mitarbeiter traten am 1. Juni 1998 zur EZB über; von ihnen gingen danach insgesamt 375 Verträge über das Jahr 1998 hinaus ein. Bis zum Jahresende stellte die EZB zusätzlich 151 neue Mitarbeiter ein, 19 Mitarbeiter beendeten ihre Verträge bis dahin, und zehn weitere Verträge liefen am 31. Dezember 1998 aus.

### *Sonstiger Verwaltungsaufwand*

In diesem Posten sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfaßt, nämlich Mieten, Instandhaltung von Gebäuden und Ausstattung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Lieferungen und Leistungen, Honorare und andere Leistungen. Dazu kommen die mit der Neueinstellung, Übersiedlung, Arbeitsaufnahme, Ausbildung sowie Rückübersiedlung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben.

#### *Abschreibung auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände*

Nach den Bilanzierungsgrundsätzen der EZB sind einzelne Posten, soweit der Aufwand unter 10.000 € (exklusive Mehrwertsteuer) bleibt, im Anschaffungsjahr abzuschreiben. Nach den Bilanzierungsgrundsätzen des EWI war die Obergrenze, unter der Sachanlagen nicht aktiviert wurden, mit 1.000 ECU niedriger. Der EZB-Ansatz wurde auf den Restbuchwert sämtlicher vom EWI übernommener Sachanlagen angewendet, deren Anschaffungspreis unter 10.000 ECU lag. Der Restbuchwert dieser Anlagen, 4,3 Millionen €, wurde sodann abgeschrieben. Zudem wurden Abschreibungen auf aktivierungspflichtige Wirtschaftsgüter im Ausmaß von 2,7 Millionen € vorgenommen, sowohl auf alte Bestände des EWI als auch auf Neuanschaffungen.

#### **Gewinnverwendung**

Nach Artikel 33.1 der ESZB-Satzung wird der Nettogewinn der EZB wie folgt verteilt:

- (a) Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20 % des Nettogewinns nicht übersteigen darf, wird dem Allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100 % des Kapitals zugeführt.
- (b) Der verbleibende Nettogewinn wird an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

Für obige Zwecke bezeichnet gemäß Artikel 43.5 der ESZB-Satzung der Ausdruck „Anteilseigner“ die „Zentralbanken der Mitgliedstaaten, für die keine Ausnahmeregelung gilt“.

Nach Maßgabe dieser Bestimmungen beschloß der EZB-Rat am 18. März 1999, insgesamt 5.508.000,00 € dem Allgemeinen Reservefonds der EZB zuzuführen. In Anbetracht der Tatsache, daß der Reservefonds für das erste volle Geschäftsjahr der EZB damit nur sehr gering dotiert ist, beschloß der EZB-Rat, den verbleibenden Gewinn in Höhe von 22.032.512,55 € einzubehalten und als Gewinnvortrag ins Folgejahr zu übertragen.

An den Präsidenten und den Rat  
der Europäischen Zentralbank

Frankfurt am Main

Wir haben den vorliegenden Jahresabschluß der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 1998 geprüft. Für die Erstellung des Abschlusses ist die Geschäftsführung der Europäischen Zentralbank verantwortlich. In unserer Verantwortung liegt es, uns auf der Grundlage unserer Rechnungsprüfung ein unabhängiges Urteil über diesen Abschluß zu bilden und Ihnen dieses zu unterbreiten.

Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit den „International Standards of Auditing“ durchgeführt. Eine Abschlußprüfung umfaßt stichprobenartige Prüfungen von Unterlagen, die für die Beträge und die Offenlegung des Abschlusses relevant sind. Sie umfaßt auch die Beurteilung der wesentlichen Schätzungen und Bewertungen, die bei der Erstellung des Abschlusses vorgenommen wurden, sowie darüber, ob die Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze für die Gegebenheiten der Europäischen Zentralbank angemessen sind und hinreichend offengelegt wurden.

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluß, der gemäß den in Abschnitt 2 der Erläuterungen zum Jahresabschluß der Europäischen Zentralbank dargelegten Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätzen erstellt wurde, ein getreues und klares Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 1998 und der Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Zeitraum I. Juni bis 31. Dezember 1998.

Frankfurt am Main, 18. März 1999

PricewaterhouseCoopers  
Gesellschaft mit beschränkter Haftung  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[unterzeichnet]  
(Wagener)  
Wirtschaftsprüfer

[unterzeichnet]  
(Kern)  
Wirtschaftsprüfer

# Anhang: Schlußbilanz des EWI

## Bilanz des EWI zum 31. Mai 1998

<b>Aktiva</b>	31. Mai 1998	31. Dezember 1997
ECU		
<b>I EWS-bezogene Aktiva</b>		
Goldbestände	23.765.014.917	26.228.410.973
US-Dollar-Bestände	40.324.022.591	38.791.623.886
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
<b>II Andere Aktiva</b>		
(1) Kassenbestand und Sichteinlagen bei Banken	7.589.966	24.164.570
(2) Termineinlagen	594.707.538	597.499.982
(3) Sachanlagen	29.554.409	24.750.972
(4) Sonstige Aktiva	4.120.649	2.345.761
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
<b>Aktiva insgesamt (I und II)</b>	<u><b>64.725.010.070</b></u>	<u><b>65.668.796.144</b></u>
Nachrichtlich:		
Terminforderungen in ECU (aus revolvingenden Dreimonatsswaps)	64.089.037.508	65.020.034.859

<b>Passiva</b>	31. Mai 1998	31. Dezember 1997
ECU		
<b>I EWS-bezogene Passiva</b>		
An die EU-Zentralbanken ausgegebene ECU	64.089.037.508	65.020.034.859
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
<b>II Andere Passiva</b>		
(1) Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten und sonstige Verbindlichkeiten	20.093.161	11.535.065
(2) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	7.396.966	6.130.620
(3) Sonstige Rückstellungen	10.534.160	11.120.462
(4) Beiträge der EU-Zentralbanken (gemäß Artikel 16.2 der EWI-Satzung)	615.573.495	615.573.495
(5) Allgemeiner Reservefonds	4.401.643	17.124.455
(6) Jahresfehlbetrag	(22.026.863)	(12.722.812)
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
<b>Passiva insgesamt (I und II)</b>	<u><b>64.725.010.070</b></u>	<u><b>65.668.796.144</b></u>

Nachrichtlich:

Terminverbindlichkeiten in Gold und US-Dollar (aus revolving Dreimonatsswaps)	64.089.037.508	65.020.034.859
--	----------------	----------------

**Gewinn- und Verlustrechnung des EWI für den Zeitraum  
I. Januar 1998 bis 31. Mai 1998**

	31. Mai 1998	31. Dezember 1997
ECU I. Januar bis		
<i>31. Dezember 1997</i>		
<b>Ertrag</b>		
Zinserträge	10.240.189	43.376.777
<b>Gesamter Ertrag</b>	<b>10.240.189</b>	<b>43.376.777</b>
<b>Aufwand</b>		
Personalaufwand	14.850.208	24.926.562
Sonstiger Verwaltungsaufwand	19.009.671	28.613.295
Abschreibungen auf Sachanlagen	2.729.127	3.012.512
<b>Gesamter Aufwand</b>	<b>36.589.006</b>	<b>56.552.369</b>
Außerordentliche Erträge	1.248.614	916.447
Im Zuge der Liquidation realisierte Bewertungsgewinne	3.073.340	0
Abzüglich: Bewertungsverluste	0	(463.667)
<b>Jahresfehlbetrag</b>	<b>(22.026.863)</b>	<b>(12.722.812)</b>
<b>Verlustzuweisung</b>		
Aufrechnung gegen den allgemeinen Reservefonds	4.401.643	12.722.812
Beiträge der EU-Zentralbanken gemäß Artikel 17.6 der EWI-Satzung	17.625.220	
	<b>22.026.863</b>	<b>12.722.812</b>

Frankfurt am Main, 14. Oktober 1998

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Willem F. Duisenberg  
Präsident

## I Die Liquidation des EWI

In Übereinstimmung mit Artikel 23 seiner Satzung wurde das EWI bei der Errichtung der EZB am 1. Juni 1998 liquidiert. In der Schlußbilanz des EWI ist deshalb der Stand am Ende des letzten Geschäftstages, des 31. Mai 1998, ausgewiesen.

Nach Artikel 23 der EWI-Satzung gingen ferner alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des EWI automatisch auf die neu gegründete EZB über und werden somit auch in den Jahresabschluß der EZB zum 31. Dezember 1998 einfließen, ausgenommen die EWS-bezogenen Aktiva und Passiva, die zum Bilanzstichtag bereits aufgelöst sein werden.

Das Verfahren zur Liquidation des EWI wurde durch den EWI-Ratsbeschluß Nr. 10/98 vom 5. Mai 1998 festgelegt. In Sinne dieses

Beschlusses wird der Verlust laut Schlußbilanz des EWI gegen die von den nationalen Zentralbanken gemäß Artikel 16 der EWI-Satzung in den Jahren 1994 und 1995 geleisteten Beiträge aufgerechnet.

Am 4. Januar 1999 wird die EZB den nationalen Zentralbanken das von ihnen beim EWI gemäß Artikel 16 der Satzung des EWI eingebrachte Kapital zurückzahlen, abzüglich ihres jeweiligen Anteils am Verlust laut Schlußbilanz, und abzüglich der Beträge, die sie als Anzahlung für ihren EZB-Kapitalanteil verwendet haben. Auf verbleibende Salden zugunsten der nationalen Zentralbanken wird die EZB für den Zeitraum zwischen ihrer Errichtung und dem Rückzahlungstermin Zinsen zahlen. Die Rückzahlung wird in Euro erfolgen, zum Parikurs gegenüber der ECU.

## 2 Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze

Die Schlußbilanz des EWI wurde in offiziellen ECU, unter Beachtung der vom Rat des EWI gemäß Artikel 17.3 seiner Satzung aufgestellten Bilanzierungsgrundsätze erstellt.

Als eine Einrichtung der Europäischen Gemeinschaften unterlag das EWI keinen nationalen Gesetzen und Rechtsvorschriften über Bilanzierungspraktiken; die Bilanzierung erfolgte allerdings nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen, es sei denn, spezifische EWI-Sachverhalte erforderten etwas anderes.

Ungeachtet der Tatsache, daß es sich bei dieser Bilanz um die Schlußbilanz des EWI handelt, wurde der Abschluß nach dem Prinzip der Fortführung der Unternehmenstätigkeit erstellt, weil sämtliche Aktiva und Passiva automatisch auf die EZB übergangen.

Die EWS-bezogenen Forderungen und Verbindlichkeiten sind zu Anschaffungskosten bewertet. Kurzfristige Diskontpapiere sind zu Anschaffungskosten zuzüglich abgegrenzter Zinserträge angesetzt. Die Wertpapierbestände mit Ausnahme der kurzfristigen Diskontpapiere und der Wertpapiere, die zu den Finanzanlagen zählen, sind zum Marktwert zu Jahresende ausgewiesen. Die Finanzanlagen wurden zu Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen bewertet. Alle sonstigen Aktiva und Passiva sind mit dem Nominalwert angesetzt.

Die Sachanlagen sind zu Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen bewertet. Die Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf

die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen:

- Betriebs- und Geschäftsausstattung, Einrichtung und in Bau befindliche Anlagen: 10 Jahre
- EDV-Hardware und Software, Fahrzeuge: 4 Jahre

Mit Ausnahme der EWS-bezogenen Forderungen und Verbindlichkeiten beruht die Umrechnung von auf Fremdwährung lautenden Bilanzposten in ECU auf den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Umrechnungskursen per 31. Mai 1998 bzw. auf den Marktschlußkursen dieses Tages. In der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigte Fremdwährungstransaktionen werden zum Durchschnitt der Tageswerte der offiziellen Umrechnungskurse für den Zeitraum 1. Januar 1998 bis zum 31. Mai 1998 bewertet.

Erträge und Aufwendungen werden periodengerecht erfaßt. Buchmäßige Aufwertungsgewinne gegenüber dem Anschaffungspreis werden im Prinzip nicht erfolgswirksam verbucht, sondern auf einem Neubewertungskonto erfaßt. Abweichend davon beschloß der EWI-Rat, daß zur Erstellung der Schlußbilanz auch die unrealisierten Gewinne in die Gewinn- und Verlustrechnung einfließen sollten.

In Übereinstimmung mit Artikel 17.4 der Satzung hat der EWI-Rat C&L Deutsche Revision zum externen Rechnungsprüfer der Schlußbilanz des EWI bestellt.



### 3 Erläuterungen zur Bilanz

#### 1. EWS-bezogene Aktiva und Passiva

Diese Positionen beziehen sich auf die revolvierenden Dreimonatsswaps, in deren Rahmen den Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten gegen Übertragung von 20 % ihrer Goldbestände und US-Dollar-Reserven auf das EWI entsprechende Beträge in offiziellen ECU gutgeschrieben wurden. Die daraus resultierenden Forderungen und Verbindlichkeiten sind in der Bilanz des EWI ausgewiesen, begründen allerdings keine Zinsansprüche oder Zinsverpflichtungen des EWI. Zinserträge aus den gegen Überschreibung von ECU-Guthaben beim EWI eingebrachten offiziellen Währungsreserven standen weiterhin den tatsächlichen Eigentümern zu. Zinsen auf im Rahmen der Swapgeschäfte übertragene ECU-Forderungen wurden nur dann fällig, wenn die Bestände einer Zentralbank ihre Terminverbindlichkeiten überschritten. Diesbezügliche Zinsaufwendungen waren durch Zinseinnahmen von Zentralbanken, deren ECU-Terminverbindlichkeiten ihre ECU-Bestände überstiegen, gedeckt. Alle zum Stichtag 31. Mai 1998 offenen Swapgeschäfte werden bis zum 31. Dezember 1998 abgerechnet sein.

#### 2. Andere Aktiva

##### Kassenbestand und Sichteinlagen

Die Arbeitsguthaben wurden auf einem Girokonto in D-Mark gehalten, über das ausschließlich Ein- und Auszahlungen im Zusammenhang mit dem – fast nur in D-Mark abgewickelten – Tagesgeschäft durchgeführt wurden. Andere Barguthaben wurden als täglich fällige Gelder auf einem verzinsten Konto in D-Mark oder auf einem ECU-Konto mit zweitägiger Kündigungsfrist gehalten oder fallweise in deutschen Bundesschatzscheinen angelegt. Am 31. Mai 1998 hielt das EWI keine derartigen Wertpapiere.

##### Termineinlagen

597,2 Millionen ECU aus den gemäß Artikel 16.2 der EWI-Satzung geleisteten Beiträgen der Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten waren im Januar 1995 mit dreijähriger Laufzeit fix angelegt worden, zu dem Zweck, mit den Zinserträgen die Kosten für den Verwaltungsaufwand des EWI zu decken. Diese Termineinlagen, die zu den Finanzanlagen des EWI zählten, wurden am 30. Dezember 1997 fällig. Ein Teil der fälligen Summe wurde im Januar 1999, um einen Liquiditätspuffer zu bilden, in D-Mark umgewechselt und als Festgeld mit Laufzeiten von bis zu fünf Monaten angelegt. Auch mit dem Rest wurden Einlagen mit fester Laufzeit gebildet.

##### Sachanlagen

Abzüglich kumulierter Abschreibungen von 10,5 Millionen ECU umfaßte dieser Posten zum Bilanzstichtag:

	ECU	
	1998	1997
Besondere Einrichtungen	1.722.762	2.065.988
In Bau befindliche Anlagen	7.427.405	7.225.869
Sonstige		
Geschäftsausstattung	2.097.877	2.184.088
EDV-Hardware und Software	18.007.618	12.976.562
Sonstiges	298.747	298.465
Insgesamt	29.554.409	24.750.972

Der Posten „besondere Einrichtungen“ umfaßt die – noch vom EWI getätigten – Ausgaben für spezielle Ergänzungen und Verbesserungen der Standardausstattung sowie Investitionsgüter und Ausrüstungsgegenstände, die in den Räumlichkeiten des EWI im Eurotower-Gebäude in Frankfurt notwendig waren, um seinen besonderen betriebstechnischen Bedürfnissen gerecht zu werden. Auch die EZB ist im Eurotower untergebracht. Die Unterposition Hardware und Software ist im Zuge des weiteren Ausbaus

der EDV-Anlagen der EZB und des ESZB beträchtlich angewachsen.

#### *Sonstige Forderungen*

Dieser Posten umfaßt im wesentlichen eine Forderung gegen das deutsche Bundesministerium der Finanzen auf Rückvergütung der Mehrwertsteuer und anderer indirekter Steuern auf Güter und Dienstleistungen. Derartige Steuern sind gemäß den Bestimmungen von Artikel 3 des Protokolls über die Bestimmungen und Vorrechte der Befreiungen der Europäischen Gemeinschaften, die kraft Artikel 21 seiner Satzung auch für das EWI galten, zu erstatten.

### **3. Andere Passiva**

#### *Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten und sonstige Verbindlichkeiten*

Dieser Posten umfaßt hauptsächlich fällige Zahlungen an Lieferanten, fällige Gehaltszahlungen an die EWI-Mitarbeiter, von den Gehältern einbehaltene, an die Europäischen Gemeinschaften abzuführende Einkommensteuer sowie Rückzahlungsverpflichtungen im Zusammenhang mit von Arbeitnehmern geleisteten Pensionsbeiträgen einschließlich der aufgelaufenen Zinsen. Die Arbeitnehmer trugen mit einem bestimmten Prozentsatz ihres Grundgehältes zum Pensionsplan bei (zu dem ein doppelt so hoher Beitrag des EWI kam). Der Arbeitnehmerbeitrag ist bei Auflösung des mit dem EWI eingegangenen Beschäftigungsverhältnisses zusammen mit den angefallenen Zinsen von der EZB zurückzuzahlen, außer der betreffende Mitarbeiter tritt in die EZB über und macht von der Möglichkeit Gebrauch, die angesammelten Beiträge in den Pensionsfonds der EZB überzuleiten.

#### *Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen*

Dieser Posten umfaßt die kumulierten Beiträge des EWI zum Pensionsplan für die Mitarbeiter, die zur Deckung der Abfindungszahlungen und von Renten im Fall krankheits-

bedingter vorzeitiger Pensionierung notwendig waren, für die nun die EZB aufkommen muß.

#### *Sonstige Rückstellungen*

Dieser Posten umfaßt Rückstellungen für die Wiederherstellung des ursprünglichen Zustands der Räumlichkeiten des EWI beim Ablauf des Mietverhältnisses (das auf die EZB übertragen wurde), für offene Büromieten und Dienstleistungsrechnungen über den Rechnungszeitraum bis einschließlich 31. Mai 1998, für noch nicht abgeschlossene Umbauten, für Urlaubsabfindungszahlungen an EWI-Mitarbeiter sowie für die Erstellung der Schlußbilanz des EWI. Mit dem Großteil der Zahlung, den das EWI vom Vermieter erhielt, weil es auf die vorzeitige Kündigung seines Mietvertrags im Eurotower verzichtete, wurde eine für künftige Umbauarbeiten zweckgewidmete Rückstellung dotiert (in der Höhe von 4,6 Millionen ECU).

#### *Beiträge der Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten*

Hierbei handelt es sich um nachstehende, gemäß Artikel 16.2 der EWI-Satzung von den Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten geleistete Beiträge. Gegen diese Beiträge wurde gemäß Artikel 17.6 der Satzung des EWI der nach Auflösung des Allgemeinen Reserve-

Zentralbank	ECU	anteiliger Verlust
Belgien	17.235.643	(493.494)
Dänemark	10.464.542	(299.623)
Deutschland	138.808.404	(3.974.389)
Griechenland	12.311.159	(352.496)
Spanien	54.476.907	(1.559.793)
Frankreich	104.644.800	(2.996.210)
Irland	4.924.381	(140.996)
Italien	97.565.912	(2.793.526)
Luxemburg	923.360	(26.438)
Niederlande	26.161.252	(749.054)
Österreich	14.162.957	(405.517)
Portugal	11.387.902	(326.061)
Finnland	10.160.382	(290.914)
Schweden	17.857.642	(511.303)
Vereinigtes Königreich	94.488.252	(2.705.406)
Insgesamt	615.573.495	(17.625.220)

fonds, durch den der Verlust für 1998 nur zum Teil gedeckt werden konnte, verbleibende Restverlust aufgerechnet.

*Allgemeiner Reservefonds*

In diesem Posten sind die aufgelaufenen, nicht verteilten Gewinne vorangegangener Jahre –

abzüglich damit verrechneter Verluste – erfaßt. Siehe auch Punkt 4.

*Jahresfehlbetrag*

Siehe Ausführungen unter Punkt 4.

## 4 Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

### Ertrag

#### Zinserträge

In diesem Posten sind Zinserträge in der Höhe von 10,2 Millionen ECU aus der Anlage der Barguthaben enthalten (siehe Ausführungen zu „andere Aktiva“). Die Zinserträge sind stark geschrumpft, weil das Zinsniveau gegenüber dem Januar 1995, als der Großteil des Kapitals des EWI auf drei Jahre fix veranlagt worden war, stark gesunken ist.

### Aufwand

#### Personalaufwand

Dieser Posten umfaßt Gehälter und Zulagen (12,8 Millionen ECU) sowie die Arbeitgeberbeiträge zum Pensionsplan und zur Kranken- und Unfallversicherung (2,1 Millionen ECU) für die Arbeitnehmer des EWI. Die Gehälter und Zulagen für die Mitarbeiter, einschließlich der Bezüge der Geschäftsführung, orientieren sich am Gehaltsschema der Europäischen Gemeinschaften und sind mit diesem vergleichbar.

Von 1. Januar bis 31. Mai 1998 waren im Schnitt 370 Mitarbeiter fest angestellt, gegenüber einem durchschnittlichen Personalstand von 281 im Jahr 1997. Im Laufe des Jahres 1998 wurden 78 ständige Mitarbeiter neu eingestellt, während fünf Mitarbeiter ausschieden. Die meisten Verträge waren bis Jahresende 1998 befristet. Zum Zeitpunkt der Erstellung des Jahresabschlusses waren 322 ständige Mitarbeiter mit neuen Verträgen in die EZB übergewechselt.

Beschäftigte	31. Mai 1998	31. Dez. 1997
<i>Ständige Mitarbeiter</i>		
Geschäftsführung	7	7
Führungskräfte	38	39
Fachkräfte	204	161
Hilfskräfte	158	127
Insgesamt	407	334
<i>Mitarbeiter mit befristeten Verträgen</i>		
	13	13

### Sonstiger Verwaltungsaufwand

In diesem Posten sind alle sonstigen laufenden Ausgaben erfaßt, nämlich Mieten, Instandhaltung von Gebäuden und Ausstattung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Lieferungen und Leistungen, Honorare und andere Dienstleistungen und Lieferungen. Dazu kommen die mit der Neueinstellung, Übersiedlung, Arbeitsaufnahme, Ausbildung sowie Rückübersiedlung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben.

### Außerordentliche Erträge und Bewertungsgewinne

#### Außerordentliche Erträge

Dieser Posten enthält außerordentliche Erträge, die in erster Linie aus der Auflösung nicht mehr benötigter Rückstellungen herühren, die in Vorperioden für in den jeweiligen Jahren absehbare Aufwendungen gemacht wurden.

#### Im Zuge der Liquidation realisierte Bewertungsgewinne

Gemäß EWI-Ratsbeschluß wurden Aufwertungsgewinne aus dem Wertzuwachs der in privaten ECU oder in D-Mark gehaltenen Bestände gegenüber der offiziellen ECU erfolgswirksam in der Schlußbilanz erfaßt.

### Verlustzuweisung

Gemäß Artikel 17.6 der Satzung des EWI wurde der Verlust gegen die Mittel des Allgemeinen Reservefonds aufgerechnet. Für den dadurch nicht gedeckten Teil mußten die am EWI beteiligten nationalen Zentralbanken aufkommen. Gemäß EWI-Ratsbeschluß wurde diese Forderung am 4. Januar 1999 beglichen, und zwar in Euro zum Pariwert gegenüber der ECU, indem jeweils der anteilige Verlust von der an diesem Tag fälligen Rückzahlung der Kapitalanteile am EWI abgezogen wurde.

An den Präsidenten und den Rat  
der Europäischen Zentralbank

Frankfurt am Main

Wir haben den vorliegenden Jahresabschluß des Europäischen Währungsinstituts zum 31. Mai 1998 geprüft. Für die Erstellung des Abschlusses ist die Geschäftsführung der Europäischen Zentralbank verantwortlich. In unserer Verantwortung liegt es, uns auf der Grundlage unserer Rechnungsprüfung ein unabhängiges Urteil über diesen Abschluß zu bilden und Ihnen dieses zu unterbreiten.

Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit den „International Standards of Auditing“ durchgeführt. Eine Abschlußprüfung umfaßt stichprobenartige Prüfungen von Unterlagen, die für die Beträge und die Offenlegung des Abschlusses relevant sind. Sie umfaßt auch die Beurteilung der wesentlichen Schätzungen und Bewertungen, die bei der Erstellung des Abschlusses vorgenommen wurden, sowie darüber, ob die Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze für die Gegebenheiten des Europäischen Währungsinstituts angemessen sind und hinreichend offengelegt wurden.

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluß, der gemäß den in Abschnitt 2 der Erläuterungen zum Jahresabschluß des Europäischen Währungsinstituts dargelegten Bilanzierungsgrundsätzen erstellt wurde, ein getreues und klares Bild der Finanzlage des Europäischen Währungsinstituts zum 31. Mai 1998 und der Ergebnisse seiner Tätigkeit im Zeitraum I. Januar bis 31. Mai 1998.

Frankfurt am Main, 14. Oktober 1998

C&L Deutsche Revision  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

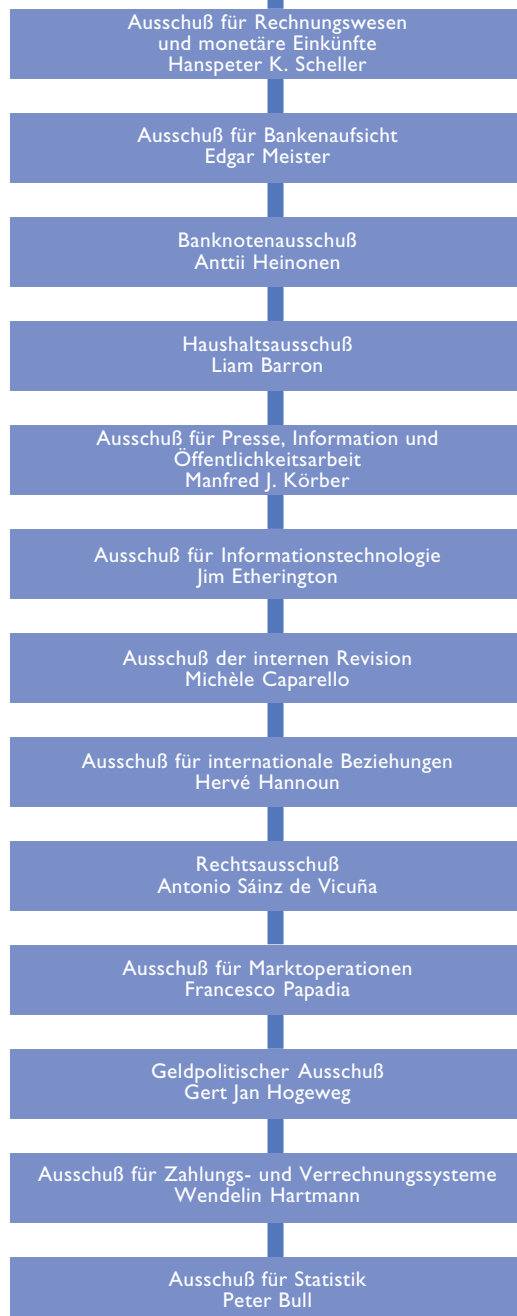
[unterzeichnet]  
(Wagener)  
Wirtschaftsprüfer

[unterzeichnet]  
(Kern)  
Wirtschaftsprüfer



## Anhänge

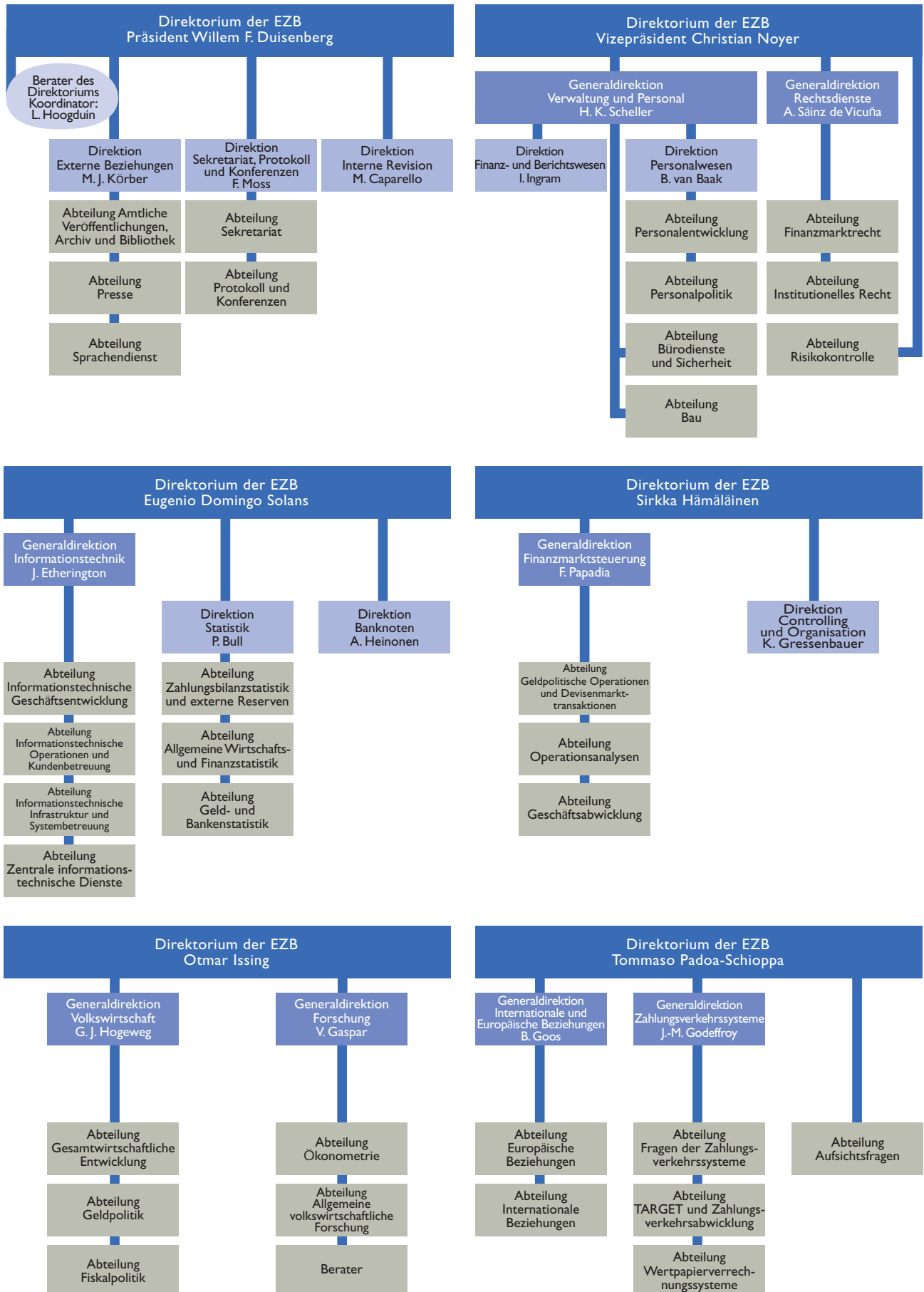
## ESZB-Ausschüsse und Ausschußvorsitzende







## EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## Glossar

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte auf Basis einer **Rückkaufsvereinbarung** kauft oder verkauft oder Kredite gegen Verpfändung von **Sicherheiten** gewährt.

**Bestandsanpassungen** (stock-flow adjustments): Siehe **Defizit-Schulden-Anpassung**.

**Bilaterale Geschäfte** (bilateral procedure): Verfahren, bei dem die Zentralbank nur mit einem oder wenigen **Geschäftspartnern** direkt Geschäfte abschließt, ohne Tenderverfahren zu nutzen. Hierzu gehören auch Operationen, die über die Börsen oder über Marktvermittler durchgeführt werden.

**Bilateraler Leitkurs** (bilateral central rate): Offizieller Wechselkurs zwischen jeweils zwei am ehemaligen EWS-**Wechselkursmechanismus** teilnehmenden Währungen, um den herum die Schwankungsbandbreiten festgelegt waren.

**Definitiver Kauf bzw. Verkauf** (outright transaction): Transaktion, bei der die Zentralbank Vermögenswerte definitiv am Markt per Kasse oder Termin kauft oder verkauft.

**Defizit-Schulden-Anpassung** (deficit-debt adjustment): Differenz zwischen öffentlichem Defizit und der Veränderung des öffentlichen Schuldenstandes. Ist unter anderem zurückzuführen auf Veränderungen im Stand der vom Staat gehaltenen Vermögenswerte, auf Veränderungen in der Höhe der Verschuldung der einzelnen staatlichen Sub-Sektoren untereinander oder auf statistische Anpassungen.

**Defizitquote** (deficit ratio): Eines der in Artikel 104 c Abs. 2 des **EG-Vertrags** angeführten fiskalpolitischen **Konvergenzkriterien**. Definiert als „*Verhältnis zwischen dem geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizit und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen*“, wobei „öffentliches Defizit“ wie in Protokoll Nr. 5 (über das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**) definiert wird als „*das Finanzierungsdefizit des Staatssektors*“. „Staat“ wird im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen** verstanden.

**Devisenswap** (foreign exchange swap): Gleichzeitige Durchführung eines Kassa- und eines Termingeschäfts in einer Währung gegen eine andere. Das **Eurosystem** kann geldpolitische Offenermarktgeschäfte in Form von Devisenswapgeschäften durchführen, bei denen die nationalen Zentralbanken (oder die **EZB**) Euro gegen eine Fremdwährung per Kasse kaufen (oder verkaufen) und sie gleichzeitig per Termin verkaufen (oder kaufen).

**Direktorium** (Executive Board): Eines der Beschlußorgane der **EZB**. Es setzt sich aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier anderen Mitgliedern zusammen, die von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten ernannt werden, die den **Euro** eingeführt haben.

**EBA (seit Dezember 1997 Euro-Bankenverband; vorher ECU-Bankenverband)** (Euro Banking Association, formerly ECU Banking Association): Interbanken-Organisation, die als Forum für die Erforschung und Erörterung von Fachfragen dient, sowie insbesondere von Fragen, die mit der Verwendung des **Euro** und der Abrechnung von Euro-Transaktionen zusammenhängen. Im Rahmen der EBA wurde eine Clearinggesellschaft (ABE Clearing, Société par actions simplifiée à capital variable) mit dem Zweck gegründet, ab 1. Januar 1999 das Euro-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem (Euro I) zu verwalten, das an die Stelle des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems tritt.

**ECOFIN:** Siehe **EU-Rat**.

**ECU (European Currency Unit, Europäische Währungseinheit):** Gemäß Ratsverordnung (EG) Nr. 3320/94 vom 20. Dezember 1994 war die ECU als Währungskorb definiert, der sich aus feststehenden Beträgen von zwölf der fünfzehn Währungen der Mitgliedstaaten zusammensetzte. Der Wert der ECU errechnete sich als gewichteter Durchschnitt der Werte ihrer Korbwährungen. Als offizielle ECU diente sie unter anderem als Recheneinheit des EWS-**Wechselkursmechanismus** sowie den Zentralbanken als Reservewährung. Offizielle ECU wurden vom **EWI** durch Dreimonats-Swapgeschäfte gegen ein Fünftel der US-Dollar-Reserven und Goldbestände der fünfzehn EU-Zentralbanken geschaffen. Private ECU waren auf ECU lautende Finanztitel (zum Beispiel Bankguthaben oder Wertpapiere), die sich auf Verträge stützten, die in der Regel auf die offizielle ECU Bezug nahmen. Der „theoretische“ Wert der privaten ECU wurde auf der Grundlage der Werte der einzelnen Währungen des ECU-Korbs ermittelt. Die Verwendung der privaten ECU unterschied sich jedoch von jener der offiziellen ECU, und in der Praxis konnte der Marktwert der privaten ECU von ihrem „theoretischen“ Korbwert abweichen. Am 1. Januar 1999 wurde die private ECU gemäß Artikel 2 der Ratsverordnung über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro – (EG) Nr. 1103/97 vom Juni 1997 – im Verhältnis 1:1 durch den **Euro** ersetzt. Seit dem Auslaufen des Swap-Mechanismus zu Beginn der dritten Stufe der **WWU** existieren keine offiziellen ECU mehr.

**Effektive (nominale/reale) Wechselkurse** (effective (nominal/real) exchange rates): In ihrer *nominalen* Form beruhen die effektiven Wechselkurse auf einem gewogenen Durchschnitt verschiedener bilateraler Wechselkurse. Effektive *reale* Wechselkurse sind effektive nominale Wechselkurse deflationiert mit einem gewogenen Durchschnitt von ausländischen Preisen oder Kosten, verglichen mit den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Der effektive nominale Wechselkurs des Euro, der in diesem Bericht verwendet wird, beruht auf Berechnungen der BIZ. Der Index stellt den gewogenen Durchschnitt der effektiven Wechselkurse der Länder des Euro-Währungsgebiets dar. Die Gewichte beruhen auf dem Handel mit Gütern der Sachgüterproduktion (Basis: 1990), berücksichtigen Drittmarkteffekte und beziehen sich auf den Handel des Euroraums mit anderen Ländern. Der effektive reale Wechselkurs für das **Euro-Währungsgebiet** wird auf Basis nationaler VPIs ermittelt.

**EG-Vertrag** (Treaty): Gemeint ist hier der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der am 25. März 1957 in Rom unterzeichnet wurde und am 1. Januar 1958 in Kraft trat. Mit diesem Vertrag, der oft als „Römischer Vertrag“ bezeichnet wird, wurde die *Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG)* gegründet. Der Vertrag über die Europäische Union wurde am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet („Maastricht-Vertrag“) und trat am 1. November 1993 in Kraft. Er änderte den EWG-Vertrag, der nun als Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft bezeichnet wird. Der Vertrag über die Europäische Union wird durch den am 2. Oktober 1997 in Amsterdam unterzeichneten und später ratifizierten „Vertrag von Amsterdam“ geändert.

**Einlagefazilität** (deposit facility): **Ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, Guthaben bis zum nächsten Geschäftstag zu einem vorher festgesetzten Zinssatz bei der Zentralbank anzulegen.

**Elektronisches Geld** (electronic money, „e-money“): Geldwert, der auf einer technischen Vorrichtung elektronisch gespeichert ist und in weitem Umfang für Zahlungen (außer an den Emittenten selbst) genutzt werden kann. Die Abwicklung kann, muß aber nicht über ein Bankkonto erfolgen; wird wie ein vorausbezahltes Inhaberinstrument benutzt (siehe auch **Multifunktionale vorausbezahlte Karte**).

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

**Erweiterter Rat** (General Council): Eines der Beschlußorgane der **EZB**. Er setzt sich aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten sowie den Präsidenten aller 15 nationalen Zentralbanken der EU zusammen.

**ESZB (Europäisches System der Zentralbanken)** (European System of Central Banks, ESCB): Das ESZB besteht aus der **EZB** und den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, d. h. es umfaßt außer den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro zu Beginn der dritten Stufe der **WWU** nicht einführten. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlußorgan der EZB ist der **Erweiterte Rat**.

**EU-Rat** (EU Council): Besteht aus Vertretern der Regierungen der Mitgliedstaaten, normalerweise aus den für die zu beratenden Fragen zuständigen Ministern (folglich oft als *Ministerrat* bezeichnet). Der in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister tagende EU-Rat wird häufig als *ECOFIN-Rat* bezeichnet. Zudem kann der EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagen. Siehe auch **Europäischer Rat**.

**Euro** (euro): Bezeichnung der europäischen Währung, die bei der Tagung des **Europäischen Rates** am 15. und 16. Dezember 1995 in Madrid beschlossen wurde. „Euro“ wird an Stelle der Bezeichnung „ECU“ verwendet, die im **EG-Vertrag** steht.

**Euro-Währungsgebiet** (euro area): Gebiet, das gemäß dem **EG-Vertrag** jene Mitgliedstaaten umfaßt, in denen der **Euro** als gemeinsame Währung eingeführt wurde und in denen unter der Verantwortung der zuständigen Beschlußorgane des ESZB eine einheitliche Geldpolitik betrieben wird. Das Euro-Währungsgebiet umfaßt Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland.

**Europäische Kommission** (European Commission): Organ der Europäischen Gemeinschaft, das die Umsetzung der Bestimmungen des **EG-Vertrags** gewährleistet, Initiativen in der Gemeinschaft ergreift, Vorschläge zur Sekundärgesetzgebung macht und in bestimmten Bereichen öffentliche Gewalt ausübt. Auf wirtschaftspolitischem Gebiet spricht die Kommission Empfehlungen für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft aus und berichtet dem **EU-Rat** über konjunkturelle und wirtschaftspolitische Entwicklungen. Sie prüft die Einhaltung der Haushaltsdisziplin im Rahmen der multilateralen Überwachung und legt dem Rat Berichte vor. Der Kommission gehören zwanzig Mitglieder an; je zwei Mitglieder aus Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien sowie dem Vereinigten Königreich und je eines aus den übrigen Mitgliedstaaten. *Eurostat* ist eine Generaldirektion der Kommission, die für die Erstellung der Statistiken der Gemeinschaft mittels Erhebung und systematischer Bearbeitung von Daten zuständig ist, die hauptsächlich von den nationalen Behörden im Rahmen umfassender statistischer Fünfjahresprogramme der Gemeinschaft zur Verfügung gestellt werden.

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

**Europäisches Parlament** (European Parliament): Das Europäische Parlament besteht aus 626 Vertretern der Bürger der EU-Mitgliedstaaten. Es ist am Gesetzgebungsprozeß in unterschiedlichem Umfang beteiligt, das heißt abhängig von dem Verfahren, nach dem EU-Recht erlassen wird. Im Rahmen der **WWU** besitzt das Parlament überwiegend beratende Befugnisse. Der **EG-Vertrag** sieht jedoch gewisse Verfahren vor, um die demokratische Verantwortung der **EZB** gegenüber dem Parlament zu gewährleisten (Vorlage des Jahresberichts, allgemeine Debatte über die Geldpolitik, Anhörungen vor den zuständigen Parlamentsausschüssen).

**Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG, 2. Auflage, 1979)** (European System of Integrated Economic Accounts, ESA 1979): Ein System einheitlicher statistischer Definitionen und Klassifikationen, das auf eine kohärente quantitative Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten abzielt. Das ESVG ist die EU-Version des revidierten System of National Accounts (SNA) der UNO. Die Definitionen des ESVG dienen unter anderem als Grundlage für die im **EG-Vertrag** festgelegten fiskalpolitischen **Konvergenzkriterien**. Das ESVG 1995 (European System of Accounts, ESA 1995) ist das neue statistische System der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der EU und wird ab April 1999 umgesetzt.

**Eurostat:** Siehe **Europäische Kommission**.

**Eurosystem:** Umfaßt die **EZB** und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den **Euro** in der dritten Stufe der **WWU** eingeführt haben (siehe auch **Euro-Währungsgebiet**). Derzeit gehören 11 nationale Zentralbanken dem Eurosystem an. Das Eurosystem wird vom **EZB-Rat** und **EZB-Direktorium** geleitet.

**EWI (Europäisches Währungsinstitut):** Das EWI wurde mit Beginn der zweiten Stufe der **WWU** (am 1. Januar 1994) für einen befristeten Zeitraum errichtet. Es besaß keine Kompetenzen für die Geldpolitik in der Europäischen Union; diese verblieb in der Zuständigkeit der nationalen Behörden. Die zwei Hauptaufgaben des EWI waren: (1) Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken und der Koordinierung der Geldpolitiken; und (2) Durchführung der Vorarbeiten, die für die Errichtung des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)**, die Verfolgung einer einheitlichen Währungspolitik und die Schaffung einer einheitlichen Währung in der dritten Stufe erforderlich sind. Das EWI wurde am 1. Juni 1998 liquidiert.

**EWS (Europäisches Währungssystem)** (EMS, European Monetary System): Errichtet im Jahre 1979 gemäß der EntschlieÙung des **Europäischen Rates** vom 5. Dezember 1978 über die Errichtung des EWS und damit zusammenhängende Fragen. Das Abkommen zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 13. März 1979 legte die Funktionsweise des EWS fest. Ziel war es, in Europa durch eine enge währungspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern der Gemeinschaft eine Zone der Währungsstabilität zu schaffen. Die Hauptbestandteile des EWS waren: die **ECU**, der **EWS-Wechselkursmechanismus** und verschiedene Beistandsmechanismen. Mit Beginn der dritten Stufe der **WWU** verlor dieses System seine Gültigkeit.

**EZB (Europäische Zentralbank)** (ECB, European Central Bank): Die EZB ist eine Institution mit eigener Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, daß die dem **Eurosystem** und dem **ESZB** übertragenen Aufgaben entweder durch ihre eigene Tätigkeit nach Maßgabe ihrer Satzung oder durch die nationalen Zentralbanken erfüllt werden.

**Feinststeuerungsoperation** (fine-tuning operation): Unregelmäßiges, von der Zentralbank durchgeführtes **Offenmarktgeschäft**, das hauptsächlich darauf abzielt, unerwartete Liquiditätsschwankungen am Markt auszugleichen.

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

**Geschäftspartner** (counterparty): Der Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. bei einer Transaktion mit der Zentralbank).

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

**Haftungsverbund** (loss-sharing rule/loss-sharing agreement): Vereinbarung zwischen den Teilnehmern eines Überweisungs- oder Verrechnungssystems zur Verteilung eines Verlusts, der entsteht, wenn ein oder mehrere Teilnehmer ihre Verpflichtungen nicht erfüllen können. Die Vereinbarung legt fest, wie der Verlust im Anlaßfall auf die betreffenden Partner aufgeteilt wird.

**Harmonisierte langfristige Zinssätze** (harmonised long-term interest rates): Protokoll Nr. 6 über die **Konvergenzkriterien** nach Artikel 109 j Abs. I des **EG-Vertrags** sieht eine Messung der Zinskonvergenz anhand der Zinssätze für langfristige Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbare Wertpapiere vor, unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen auf nationaler Ebene. Um die Forderung des EG-Vertrags zu erfüllen, leistete das **EWI** grundlegende Arbeit im Hinblick auf eine Harmonisierung der Statistiken über die langfristigen Zinssätze und erhob regelmäßig Daten von den nationalen Zentralbanken für die **Europäische Kommission** (Eurostat), eine Aufgabe, die nunmehr die **EZB** übernommen hat.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Protokoll Nr. 6 über die Konvergenzkriterien nach Artikel 109 j Abs. I des **EG-Vertrags** sieht eine Messung der Preiskonvergenz anhand des Verbraucherpreisindex auf vergleichbarer Grundlage vor, unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen auf nationaler Ebene. Obschon gegenwärtig die Verbraucherpreisstatistiken in den Mitgliedstaaten überwiegend auf ähnlichen Prinzipien beruhen, sind doch beträchtliche Unterschiede im Detail zu bemerken, was einen Vergleich der nationalen Ergebnisse erschwert. Um die Forderung des EG-Vertrags zu erfüllen, leistete die **Europäische Kommission** (Eurostat), in enger Zusammenarbeit mit den nationalen statistischen Ämtern und dem **EWI**, grundlegende Arbeit im Hinblick auf eine Harmonisierung der Verbraucherpreise. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex ist das Ergebnis dieser Bemühungen.

**Hauptrefinanzierungsinstrument** (main refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Hauptrefinanzierungsoperationen werden im Wege von wöchentlichen **Standardtendern** mit einer Laufzeit von zwei Wochen durchgeführt.

**Interbanken-Überweisungssystem (IFTS)** (interbank funds transfer system, IFTS): **Überweisungssystem**, an dem fast ausschließlich **Kreditinstitute** teilnehmen.

**Interlinking-Mechanismus** (interlinking mechanism): Einer der Bestandteile des **TARGET-Systems**. Der Begriff bezeichnet die Infrastrukturen und Verfahren, die die nationalen **RTGS-Systeme** verknüpfen, um grenzüberschreitende Zahlungen in TARGET abzuwickeln.

**Investitionen** (investment): Bruttoanlageinvestitionen im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen**.

**Kapitalgedeckte bzw. umlagefinanzierte Altersversorgungssysteme** (funded and unfunded pensions): Von einem kapitalgedeckten Altersversorgungssystem wird dann gesprochen, wenn Versorgungsansprüche durch Realvermögen oder Finanzanlagen gedeckt sind. Bei einem umlagefinanzierten Altersversorgungssystem werden im Gegensatz dazu die laufenden Beiträge der Arbeitgeber und Arbeitnehmer unmittelbar für die Finanzierung der laufenden Versorgungsansprüche verwendet.

**Konvergenzkriterien** (convergence criteria): In Artikel 109 j Abs. I des **EG-Vertrags** festgelegte und in Protokoll Nr. 6 näher bestimmte Kriterien, die sowohl auf die Leistung hinsichtlich Preisstabilität, Finanzlage der öffentlichen Hand, Wechselkursentwicklung sowie Entwicklung der langfristigen Zinssätze als auch auf die Vereinbarkeit der innerstaatlichen Rechtsvorschriften einschließlich der Satzung der jeweiligen nationalen Zentralbank mit dem Vertrag sowie der **ESZB-Satzung** abstellen. In den gemäß Artikel 109 j Abs. I von der **Europäischen Kommission** und dem **EWI** erstellten Berichten wurde geprüft, ob ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht wurde; Maßstab dafür war, ob die einzelnen Mitgliedstaaten diese Kriterien erfüllten.

**Konvergenzprogramme** (convergence programmes): Mittelfristige, von nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten vorgelegte staatliche Planungen und Annahmen über die Entwicklung wichtiger ökonomischer Variablen im Hinblick auf die Erreichung des im **Stabilitäts- und Wachstumspakt** festgelegten mittelfristigen Haushaltsziels eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden Haushalts. Bei der Beurteilung der öffentlichen Finanzen wird auf Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung sowie auf die zugrundegelegten wirtschaftlichen Szenarien besonders eingegangen. Konvergenzprogramme sind jährlich zu aktualisieren. Sie werden von der **Europäischen Kommission** und dem **Wirtschafts- und Finanzausschuß** geprüft. Deren Berichte dienen als Grundlage für die Beurteilung durch den **ECOFIN-Rat** und konzentrieren sich insbesondere darauf, ob sichergestellt ist, daß das mittelfristige Haushaltsziel des Programms genügend Spielraum enthält, damit ein übermäßiges Defizit vermieden werden kann. Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören, müssen jährliche **Stabilitätsprogramme** vorlegen, wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehen.

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

**Korrespondenzzentralbank-Modell** (correspondence central banking model, CCBM): Vom **ESZB** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, es den **Geschäftspartnern** zu ermöglichen, zentralbankfähige Sicherheiten auf grenzüberschreitender Basis zu nutzen. Beim Korrespondenzzentralbank-Modell fungieren die nationalen Zentralbanken als Verwahrer füreinander. Das bedeutet, daß die nationalen Zentralbanken gegenseitig Depots füreinander (und für die **EZB**) führen.

**Kreditinstitut** (credit institution): Bezieht sich auf ein Institut gemäß der Definition in Artikel I der Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie (77/780/EWG), d. h. „ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren“.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte werden im Wege von monatlichen **Standardtendern** mit einer Laufzeit von drei Monaten durchgeführt.

**Laufende Übertragungen** (current transfers): Staatliche Übertragungen an Unternehmen, private Haushalte und das Ausland, die in keinem Zusammenhang mit Investitionsausgaben stehen. Sie umfassen unter anderem Produktions- und Importsubventionen, Sozialleistungen sowie Zahlungen an Institutionen der Europäischen Union.

**Lieferung-gegen-Zahlung-System (L/Z-System)** (delivery versus payment system, DVP; delivery against payment): Verfahren in einem Wertpapierabrechnungssystem, das sicherstellt, daß die endgültige Übertragung eines Vermögenswertes ausschließlich dann erfolgt, wenn im Gegenzug die endgültige Übertragung des anderen Vermögenswertes bzw. der anderen Vermögenswerte zustande kommt. Vermögenswerte können Wertpapiere oder andere Finanztitel sein.

**Liquiditätszuführendes Pensionsgeschäft** (repurchase operation, repo): Liquiditätszuführende **befristete Transaktion** auf der Grundlage einer **Rückkaufsvereinbarung**.

**Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung** (measures with a temporary effect): Umfassen alle nichtkonjunkturellen Effekte auf fiskalpolitische Variablen, die (1) das Defizit oder den Brutto-Schuldenstand des **Staates (Schuldenquote, Defizitquote)** nur in einem bestimmten Zeitraum vermindern beziehungsweise erhöhen (einmalige oder „one-off“-Effekte) oder die (2) die Haushaltssituation in einem bestimmten Zeitraum zum Nachteil (oder Vorteil) der Finanzlage folgender Jahre verbessern bzw. verschlechtern („sich selbst umkehrende“ oder „self-reversing“-Effekte).

**Mindestreservebasis** (reserve base): Summe derjenigen Bilanzposten (insbesondere Verbindlichkeiten), die die Basis für die Berechnung des Mindestreservesolls eines **Kreditinstituts** darstellen.

**Mindestreserveerfüllungsperiode** (maintenance period): Zeitraum, für den die Einhaltung der **Mindestreservepflicht** berechnet wird. Die Mindestreserveerfüllungsperiode des **Eurosystems** beträgt einen Monat, beginnend mit dem 24. eines Monats und endend am 23. des Folgemonats.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung der Institute, Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Nach den Mindestreservevorschriften des **Eurosystems** wird die Höhe der von einem **Kreditinstitut** zu unterhaltenden Mindestreserven (Mindestreservesoll) durch Multiplikation der reservepflichtigen Bilanzpositionen des Instituts mit den jeweiligen **Mindestreservesätzen** berechnet. Von dem so berechneten Mindestreservesoll können die Institute einen **pauschalen Freibetrag** abziehen.

**Mindestreservesatz** (reserve ratio): Von der Zentralbank für jede Kategorie reservepflichtiger Bilanzposten festgelegter Satz. Die Sätze werden zur Berechnung des Mindestreservesolls verwendet.

**Monetäre Aggregate** (monetary aggregates): Ein monetäres Aggregat kann definiert werden als die Summe des Bargeldumlaufs zuzüglich jener ausstehenden Verbindlichkeiten von Finanzinstituten, die einen hohen „Geldgrad“ oder eine hohe Liquidität im weitesten Sinn aufweisen. Nach der Definition des **Eurosystems** umfaßt die weitgefaßte Geldmenge M3 neben dem Bargeldumlauf folgende Verbindlichkeiten des Geldschöpfungssektors des Euro-Währungsgebiets in den Händen von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets (außer Zentralregierung): täglich fällige Einlagen, Einla-



gen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere, sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren. Für das Wachstum von M3 hat der **Rat** der **EZB** einen Referenzwert bekanntgegeben.

**Multifunktionale vorausbezahlte Karte** (multi-purpose prepaid card): Für verschiedenste Zwecke verwendbares elektronisches Zahlungsmittel, das im Prinzip national oder international einsetzbar, aber auch auf ein bestimmtes Gebiet beschränkt sein kann. Eine aufladbare multifunktionale vorausbezahlte Karte wird auch „elektronische Geldbörse“ genannt (siehe auch **Elektronisches Geld**).

**Netto-Abrechnungssystem** (net settlement system, NSS): Ein **Überweisungssystem**, in dem der Zahlungsausgleich auf bilateraler oder multilateraler Nettobasis erfolgt.

**Netto-Vermögensposition/Netto-Schuldenposition gegenüber dem Ausland (Auslandsvermögensstatus, AVS)** (net external asset or liability position; international investment position, i.i.p.): Bestandsstatistik, die Umfang und Zusammensetzung der Vermögenswerte oder Forderungen einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland angibt, abzüglich der Verbindlichkeiten dieser Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland.

**Nettokapitalausgaben** (net capital expenditure): Enthalten die Kapitalausgaben des Staates für die Endverwendung (d. h. Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Nettoerwerb von Grundstücken und immateriellen Vermögensgütern zuzüglich Vorratsänderung) sowie die Nettovermögensübertragungen (das heißt Investitionszuschüsse zuzüglich Transferzahlungen des **Staates**, um Bruttoanlageinvestitionen anderer Sektoren zu finanzieren, abzüglich vermögenswirksamer Steuern und sonstiger Einnahmen des Staates aus Vermögensübertragungen).

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

**Nichtkonjunkturelle Faktoren** (non-cyclical factors): Stehen für Einflüsse auf den Haushaltssaldo des Staates, die nicht auf Konjunkturschwankungen zurückzuführen sind (konjunkturelle Komponente des Haushaltssaldos). Infolgedessen können sie das Ergebnis struktureller, das heißt permanenter Änderungen in der Haushaltspolitik sein oder von Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung herrühren (siehe auch **Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung**).

**Nominale Wechselkurse** (nominal effective exchange rates): Siehe **Effektive (nominale/reale) Wechselkurse**.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Geldpolitische Operation, die auf Initiative der Zentralbank am Finanzmarkt durchgeführt wird und eine der folgenden Transaktionen umfaßt: 1) definitiver Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten (Kassa und Termin); 2) Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung**; 3) Kreditgewährung oder Kreditaufnahme gegen **Sicherheiten**; 4) Emission von Zentralbank-Schuldverschreibungen; 5) Hereinnahme von Einlagen, oder 6) **Devisenswaps** zwischen inländischer und ausländischer Währung.

**Pauschaler Freibetrag** (lump-sum allowance): Fester Betrag, den ein Institut bei der Berechnung seines **Mindestreservesolls** nach den Mindestreservevorschriften des **Eurosystems** abziehen kann.

**Primärsaldo** (primary balance): Finanzierungsdefizit oder -überschuß des Staates abzüglich Zinsausgaben auf den bestehenden Schuldenstand.

**Produktionslücke** (output gap): Differenz zwischen tatsächlichem und potentielltem Produktionsniveau einer Volkswirtschaft, gemessen in Prozent des Produktionspotentials. Das Wachstum des potentiellen Produktionsniveaus kann aus Sicht der Geldpolitik als jenes Wachstum des realen Output interpretiert werden, das mittelfristig mit der Preisstabilität vereinbar ist (d. h. es bewirkt weder inflationären noch deflationären Druck). In der Praxis kann es dem Trendwachstum einer Volkswirtschaft entsprechen. Eine positive (negative) Produktionslücke bedeutet, daß die tatsächliche Produktion über (unter) dem trendmäßigen beziehungsweise potentiellen Produktionsniveau liegt, was Inflationsdruck hervorrufen (verhindern) kann.

**Rat** (Governing Council): Eines der Beschlußorgane der **EZB**. Er setzt sich aus den Mitgliedern des **Direktoriums** und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken jener Mitgliedstaaten zusammen, die den **Euro** eingeführt haben.

**Reale Wechselkurse** (real effective exchange rates): Siehe **Effektive (nominale/reale) Wechselkurse**.

**Realignment** (realignment): Veränderung der Leitparität einer Währung, die an einem Wechselkurssystem mit fixen, aber anpaßbaren Wechselkursrelationen teilnimmt. Im ehemaligen EWS-**Wechselkursmechanismus** bestand ein Realignment in einer Anpassung des **ECU-Leitkurses** und der **bilateralen Leitkurse** einer oder mehrerer teilnehmenden Währungen.

**Referenzwert** (reference value): Das dem **EG-Vertrag** beigefügte Protokoll Nr. 5 über das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit** gibt explizite Referenzwerte für die **Defizitquote** (3 % des BIP) und die **Schuldenquote** (60 % des BIP) an, während Protokoll Nr. 6 über die **Konvergenzkriterien** auf die Methodik zur Messung der Referenzwerte eingeht, die für die Prüfung der Konvergenzfortschritte bei Preisen und langfristigen Zinssätzen von Bedeutung sind.

**Referenzzeitraum** (reference period): Zeiträume, die in Protokoll Nr. 6 über die **Konvergenzkriterien** nach Artikel 104 c Abs. 2 Buchstabe a des **EG-Vertrags** zum Zwecke der Prüfung der Konvergenzfortschritte angegeben sind.

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

**Rückkaufsvereinbarung** (repurchase agreement): Vereinbarung über den Verkauf eines Vermögensgegenstands, die den Verkäufer gleichzeitig berechtigt und verpflichtet, diesen Vermögensgegenstand zu einem bestimmten Preis zu einem späteren Zeitpunkt oder auf Anforderung zurückzukaufen. Eine solche Vereinbarung gleicht wirtschaftlich einem besicherten Kredit, mit dem Unterschied, daß dabei kein Eigentum an den Sicherheiten übertragen wird. Das **Eurosystem** nutzt bei seinen **befristeten Transaktionen** Rückkaufsvereinbarungen mit fester Fälligkeit.

**Schuldenquote** (debt ratio): Eines der in Artikel 104 c Abs. 2 des **EG-Vertrags** festgelegten fiskalpolitischen **Konvergenzkriterien**. Definiert als „*Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen*“, wobei „öffentlicher Schuldenstand“ wie in Protokoll Nr. 5 (über das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**) definiert wird als „*Brutto-Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors*“. „Staat“ wird im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen** verstanden.

**Sicherheiten** (collateral): Vermögenswerte, die **Kreditinstitute** zur Besicherung von kurzfristigen Liquiditätskrediten der Zentralbank bei dieser als Pfand hinterlegen, sowie Vermögenswerte, welche die Zentralbank von Kreditinstituten im Zuge von **liquiditätszuführenden Pensionsgeschäften** ankauft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): **Ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um Übernachtskredit zu einem im voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Staat (öffentliche Hand)** (general government): Begriff umfaßt Zentralstaat (Zentralregierung), regionale oder lokale Gebietskörperschaften und Sozialversicherungseinrichtungen, im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen**.

**Stabilitäts- und Wachstumspakt** (Stability and Growth Pact): Besteht aus zwei Verordnungen des **Rates der Europäischen Union** („Über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken“ sowie „Über die Beschleunigung und Klärung des **Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit**“) sowie aus der beim Amsterdamer Gipfel angenommenen Entschließung des Europäischen Rates vom 17. Juni 1997 über den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Ziel des Paktes ist die Gewährleistung einer gesunden öffentlichen Finanzlage in der dritten Stufe der **WWU** als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für Preisstabilität und ein starkes, nachhaltiges Wachstum, das der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich ist. Insbesondere wird auf die Bedeutung des mittelfristigen Ziels eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden Haushalts hingewiesen, damit Mitgliedstaaten in der Lage sind, normale Konjunkturschwankungen zu bewältigen und zugleich das Defizit des öffentlichen Haushalts unterhalb des **Referenzwertes** von 3 % des BIP zu halten. Gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt werden die an der WWU teilnehmenden Mitgliedstaaten **Stabilitätsprogramme** vorlegen – Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, hingegen weiterhin **Konvergenzprogramme**.

**Ständige Fazilität** (standing facility): Zentralbankfazilität, die von den **Geschäftspartnern** auf ihre eigene Initiative hin in Anspruch genommen werden kann. Das **Eurosystem** bietet zwei ständige Fazilitäten an, die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

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

**TARGET-System (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem)** (TARGET Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Zahlungssystem, das sich aus den nationalen **RTGS-Systemen** jener Mitgliedstaaten zusammensetzt, die am **Euro-Währungsgebiet** teilnehmen. Die nationalen RTGS-Systeme sind durch den **Interlinking-Mechanismus** miteinander verbunden, so daß eine

taggleiche Abwicklung grenzüberschreitender Überweisungen im gesamten Euro-Währungsgebiet ermöglicht wird. Auch RTGS-Systeme von Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, können an das TARGET-System angeschlossen werden, vorausgesetzt, sie sind in der Lage, Zahlungen in **Euro** abzuwickeln.

**Überweisungssystem** (funds transfer system, FTS): Eine formale, auf privaten Verträgen oder gesetzlicher Regelung beruhende Vereinbarung für die Übermittlung und den Ausgleich von Geldverbindlichkeiten zwischen mehreren Mitgliedern, nach gemeinsamen Regeln und standardisierten Vorkehrungen.

**Verbindungen zwischen Wertpapierabrechnungssystemen** (links between securities settlement systems): Verfahren zur grenzüberschreitenden buchmäßigen (d. h. stückelosen) Übertragung von Wertpapieren zwischen zwei **Wertpapierabrechnungssystemen**.

**Verfahren bei einem übermäßigen Defizit** (excessive deficit procedure): Die Bestimmung in Artikel 104 des **EG-Vertrags** (näher festgelegt in Protokoll Nr. 5), die Mitgliedstaaten zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin verpflichtet, legt die Bedingungen fest, unter denen die Haushaltslage als zufriedenstellend beurteilt werden kann, und bestimmt die weitere Vorgehensweise für den Fall, daß diese Bedingungen nicht eingehalten werden. Insbesondere werden die fiskalpolitischen **Konvergenzkriterien** (**Defizitquote** und **Schuldenquote**) spezifiziert; überdies wird das Verfahren beschrieben, das aus der Entscheidung des **EU-Rates**, daß ein übermäßiges Defizit in einem bestimmten Mitgliedstaat existiert, resultieren kann, und schließlich werden weitere Maßnahmen bestimmt für den Fall, daß ein übermäßiges Defizit fort dauert. Der **Stabilitäts- und Wachstumspakt** enthält weitere Bestimmungen zur Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit.

**Währungsausschuß** (Monetary Committee): Der Währungsausschuß war ein beratendes Gemeinschaftsgremium, das sich aus je zwei ad personam bestellten Vertretern eines jeden Mitgliedstaates (normalerweise je einer von Regierung und Zentralbank) sowie zwei Vertretern der **Europäischen Kommission** zusammensetzte und im Jahre 1958 auf der Grundlage von Artikel 105 des EWG-Vertrags geschaffen wurde. In Artikel 109 c des **EG-Vertrags** sind bestimmte Bereiche angeführt, in denen der Währungsausschuß an der Vorbereitung der Arbeit des **EU-Rates** teilnehmen sollte, um die Koordinierung der Politik der Mitgliedstaaten in dem für das Funktionieren des Binnenmarktes erforderlichen Umfang zu fördern. Mit Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** wurde der Währungsausschuß aufgelöst und der **Wirtschafts- und Finanzausschuß** eingesetzt.

**Wertpapierabrechnungssystem** (securities settlement system, SSS): Ein System, das die Übertragung von Wertpapieren entweder ohne Zahlung oder gegen Zahlung ermöglicht.

**Wirtschafts- und Finanzausschuß** (Economic and Financial Committee): Ein beratendes Gemeinschaftsgremium, das mit Beginn der dritten Stufe, nach Auflösung des **Währungsausschusses**, eingesetzt wurde. Jeder Mitgliedstaat sowie die **Europäische Kommission** und die **EZB** ernennen jeweils höchstens zwei Mitglieder des Ausschusses. In Artikel 109 c Abs. 2 des **EG-Vertrags** sind Aufgabenbereiche des Wirtschafts- und Finanzausschusses angeführt, darunter auch die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft.

**Wirtschafts- und Währungsunion – WWU** (Economic and Monetary Union, EMU): Der **EG-Vertrag** beschreibt den Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Union als dreistufigen Prozeß. **Stufe Eins** der WWU, die in erster Linie vom Abbau sämtlicher Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs innerhalb der EU gekennzeichnet war, begann im Juli 1990 und

endete am 31. Dezember 1993. *Stufe Zwei* der WWU begann am 1. Januar 1994. Sie sah unter anderem die Errichtung des **Europäischen Währungsinstituts**, das Verbot der monetären Finanzierung der öffentlichen Hand und ihres bevorrechtigten Zugangs zu Finanzinstituten sowie die Vermeidung übermäßiger Defizite vor. *Stufe Drei* begann in Übereinstimmung mit der Entscheidung gemäß Artikel 109 j Abs. 4 des EG-Vertrags am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf das **Eurosystem** und der Einführung des **Euro**.

**WKM (Wechselkursmechanismus)** (Exchange Rate Mechanism, ERM): Der Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des **EWS** bestimmte den Wechselkurs der teilnehmenden Währungen mittels eines Leitkurses gegenüber der ECU. Mit diesen Leitkursen wurde ein bilaterales Paritätengitter der teilnehmenden Währungen erstellt. Die Wechselkurse durften innerhalb der festgesetzten Bandbreiten um den **bilateralen Leitkurs** schwanken. Im August 1993 wurde beschlossen, diese Bandbreiten auf  $\pm 15\%$  zu erweitern. Gemäß einem bilateralen Abkommen zwischen Deutschland und den Niederlanden betrug die Schwankungsbreite zwischen der D-Mark und dem holländischen Gulden weiterhin  $\pm 2,25\%$ . Anpassungen der Leitkurse bedurften der Zustimmung aller am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Länder (siehe auch **Realignment**). Mit Beginn der dritten Stufe der **WWU** verlor dieser Mechanismus seine Gültigkeit.

**WKM II** (ERM II): Neuer Wechselkursmechanismus, der am 1. Januar 1999 an die Stelle des **EWS-Wechselkursmechanismus** trat; er bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen dem **Euro-Währungsgebiet** und den Mitgliedstaaten, die nicht ab Beginn der dritten Stufe dem Euro-Währungsgebiet angehören. Die Teilnahme ist freiwillig; allerdings kann von den Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, erwartet werden, daß sie sich an dem Mechanismus beteiligen. Zur Zeit gehören die dänische Krone und die griechische Drachme dem WKM II an; für sie gilt eine Schwankungsbreite von  $\pm 2,25\%$  bzw.  $\pm 15\%$  um ihre Leitkurse gegenüber dem **Euro**.

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

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

**Zentrale Wertpapierverwahrstelle** (central securities depository, CSD): Einrichtung für die Verwahrung von Wertpapieren, die es ermöglicht, Wertpapiertransaktionen stückelos, d. h. durch buchmäßige Übertragung, abzuwickeln. Effektive Wertpapiere können durch die Wertpapierverwahrstelle immobilisiert werden oder sind dematerialisiert (d. h. sie existieren nur in elektronischer Form). Neben der Verwahrung kann eine Wertpapierverwahrstelle auch Abstimmungs-, Verrechnungs- und Zahlungsabwicklungsaufgaben wahrnehmen.

## Chronik der geldpolitischen Maßnahmen in der EU im Jahr 1998

### 9. Januar

Die Bank von Griechenland hebt den Lombardsatz um 400 Basispunkte auf 23,0 % an.

3 % aufgewertet und dadurch nahe an die Marktkurse herangeführt.

### 19. Januar

Der Banco de Portugal senkt den Reposatz um 20 Basispunkte auf 5,1 %, den Satz für die Liquiditätsabschöpfung und den Zinssatz für die Liquiditätsbereitstellung bis zum nächsten Geschäftstag um je 10 Basispunkte auf 4,8 % bzw. 6,8 %.

Dem griechischen Regierungsbeschuß für einen Beitritt zum Wechselkursmechanismus des EWS folgend und nach Anhörung des Währungsausschusses beschließen die Minister und Zentralbankpräsidenten der EU-Mitgliedstaaten einvernehmlich in einem gemeinsamen Verfahren, in das die Europäische Kommission und das EWI eingebunden sind, zu welchen Modalitäten die griechische Drachme zum 16. März 1998 aufgenommen wird.

### 13. Februar

Der Banco de España senkt den Tendersatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 4,5 %.

### 18. März

Der Banco de Portugal senkt den Reposatz, den Satz für die Liquiditätsabschöpfung und den Zinssatz für die Liquiditätsbereitstellung bis zum nächsten Tag um je 20 Basispunkte auf 4,7 %, 4,4 % bzw. 6,4 %.

### 26. Februar

Der Banco de Portugal senkt den Reposatz, den Satz für die Liquiditätsabschöpfung und den Zinssatz für die Liquiditätsbereitstellung bis zum nächsten Tag um je 20 Basispunkte auf 4,9 %, 4,6 % sowie 6,6 %.

### 19. März

Suomen Pankki hebt den Tendersatz um 15 Basispunkte auf 3,4 % an.

### 14. März

Dem Beschluß der irischen Regierung zur Anpassung des Leitkurses des irischen Pfund folgend und nach Anhörung des Währungsausschusses beschließen die Minister und Zentralbankpräsidenten der EU-Mitgliedstaaten einvernehmlich in einem gemeinsamen Verfahren, in das die Europäische Kommission und das Europäische Währungsinstitut (EWI) eingebunden sind, die Leitkurse im Wechselkursmechanismus (WKM) des Europäischen Währungssystems (EWS) per 16. März 1998 neu festzusetzen. Die bilateralen Leitkurse des irischen Pfund gegenüber den anderen Währungen im WKM-Verbund werden um

### 30. März

Die Bank von Griechenland reduziert den Lombardsatz um 400 Basispunkte auf 19,0 % sowie den Satz für die Bereitstellung von Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag um 200 Basispunkte auf 22,0 %.

### 22. April

Die Banca d'Italia setzt den Diskontsatz und den Lombardsatz um je 50 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 6,5 % herab.

### **3. Mai**

Der in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagende Rat der Europäischen Union (EU-Rat) beschließt einstimmig, daß 11 Mitgliedstaaten, nämlich Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland, die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung am 1. Januar 1999 erfüllen und somit am Euro-Währungsgebiet ab dem Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teilnehmen werden.

Um den Märkten im Vorfeld der dritten Stufe eine Orientierungshilfe zu geben, kündigen die Minister und Zentralbankpräsidenten der EU-Mitgliedstaaten, die Europäische Kommission und das EWI an, nach welchem Verfahren die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse festgelegt werden sollen. Es wird bekanntgegeben, daß zur Bestimmung der unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse die bilateralen WKM-Leitkurse der Teilnehmerwährungen verwendet werden.

### **5. Mai**

Danmarks Nationalbank hebt den Diskontsatz und den Satz für Einlagenzertifikate um je 50 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 4,25 % an.

Der Banco de España senkt den Tendersatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 4,25 %.

### **11. Mai**

Der Banco de Portugal senkt den Reposatz, den Satz für die Liquiditätsabschöpfung und den Zinssatz für die Liquiditätsbereitstellung bis zum nächsten Tag um je 20 Basispunkte auf 4,5 %, 4,2 % bzw. 6,2 %.

### **20. Mai**

Die Bank von Griechenland senkt den Mengentendersatz für 14tägige Pensionsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 14,0 %.

### **29. Mai**

Danmarks Nationalbank reduziert den Diskontsatz und den Satz für Einlagenzertifikate um je 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 4,0 %.

### **4. Juni**

Mit Wirkung vom 9. Juni 1998 senkt Sveriges Riksbank den Reposatz um 25 Basispunkte auf 4,1 %.

Die Bank of England setzt den Reposatz um 25 Basispunkte auf 7,5 % hinauf.

### **16. Juni**

Die Banca d'Italia gibt die Senkung des Mindestreservesatzes von 15 % auf 9 % bekannt.

### **17. Juni**

Die Bank von Griechenland senkt den Mengentendersatz für 14-tägige Pensionsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 13,75 %.

### **7. Juli**

Der EZB-Rat beschließt eine Empfehlung für eine Verordnung (EG) des Rats über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion. Die Bestimmungen der empfohlenen Ratsverordnung sehen insbesondere vor, woraus sich die Basis für die Mindestreserven zusammensetzt, deren Haltung auf NZB-Konten die EZB den Kreditinstituten vorschreiben kann. Darüber hinaus räumen sie der EZB besondere Regelungsbefugnisse ein und legen die Sank-

tionen fest, die bei Nichterfüllung der Mindestreservspflicht verhängt werden können. Diese Empfehlung der EZB wurde im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften C 246 vom 6. August 1998, Seite 6ff., veröffentlicht.

Ferner einigt sich der EZB-Rat auf bestimmte Grundzüge des Mindestreservesystems, das ab Beginn der dritten Stufe eingeführt wird: Mindestreserven werden im Ausmaß von 1,5 % bis 2,5 % der mindestreservpflichtigen Verbindlichkeitenkategorien zu halten sein (nach Abzug eines pauschalen Freibetrags); Verbindlichkeiten gegenüber Instituten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet und Verbindlichkeiten gegenüber dem Eurosystem unterliegen nicht der Mindestreservpflicht; die Mindestreserveeinlagen werden zum durchschnittlichen Zinssatz des Eurosystems für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der jeweiligen Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage) verzinst.

### **8. Juli**

Die Bank von Griechenland senkt den Mengentendersatz für 14tägige Pensionsgeschäfte um 75 Basispunkte auf 13,0 %.

### **19. Juli**

Die Banca d'Italia gibt die Senkung des Mindestreservesatzes von 9 % auf 6 % bekannt.

### **23. Juli**

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank überprüft die Geldmengenorientierung 1997/98 und das Geldmengenziel für 1998. Das Ergebnis ist, daß die Deutsche Bundesbank an ihrer im Dezember 1996 beschlossenen Geldmengenorientierung festhält, die eine Ausweitung der Geldmenge M3 im Verlauf der Jahre 1997 und 1998 um jeweils etwa 5 % vorsieht. Der für das Jahr 1998 zusätzlich festgelegte Zielkorridor von 3 % bis 6 % wird ebenfalls unverändert beibehalten. Wie bereits im Dezember 1997 angekündigt, wird

die Bundesbank ihren Blickwinkel verstärkt auf das Gesamtgebiet der Europäischen Währungsunion ausrichten, wobei die Geldmengenentwicklung besonderes Augenmerk verdient.

## **5. August**

Die Bank von Griechenland senkt den Lombardsatz um 300 Basispunkte auf 16,0 %.

## **1. September**

Die EZB und die nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten (Dänemark, Griechenland, Schweden und das Vereinigte Königreich) schließen ein Abkommen über die Funktionsweise eines Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion („WKM-II-Abkommen“). Das WKM-II-Abkommen legt das Interventionsverfahren nach Maßgabe der Entschließung des Europäischen Rats vom 16. Juni 1997 über die Errichtung eines Wechselkursmechanismus mit Wirkung vom 1. Januar 1999 fest. Das WKM-II-Abkommen wurde im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften C 345 vom 13. November 1998, Seite 6, veröffentlicht.

Die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique führt ein Mindestreserve-Übergangssystem ein. Für die Spitzenrefinanzierungsfazität gilt ab nun einheitlich der niedrigere Satz, wobei dieser aus rein technischen Gründen – zwecks Angleichung an den deutschen Lombardsatz – um 5 Basispunkte auf 4,5 % reduziert wird.

## **11. September**

Der EZB-Rat verabschiedet den Bericht mit dem Titel „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“. Der Bericht enthält eine detaillierte Beschreibung der geldpolitischen Instrumente und Verfahren, die vom ESZB (Eurosystem)



in der dritten Stufe der WWU angewendet werden. Er wurde am 18. September 1998 veröffentlicht.

### **18. September**

Danmarks Nationalbank erhöht den Satz für Einlagenzertifikate um 100 Basispunkte auf 5,0 % und den Diskontsatz um 50 Basispunkte auf 4,25 %.

### **26. September**

Die Minister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die EZB und die Minister und Zentralbankpräsidenten von Dänemark und Griechenland begrüßen in einem gemeinsamen Verfahren unter Einbeziehung der Europäischen Kommission und nach Anhörung des Währungsausschusses den Beschluß der Regierungen Dänemarks und Griechenlands, ihre Teilnahme am Wechselkursmechanismus vom WKM I auf den WKM II auszudehnen und somit ihre Währungen an den Euro zu binden. Sie vereinbarten, daß die dänische Krone mit einer Schwankungsbandbreite ihres Leitkurses gegenüber dem Euro von  $\pm 2,25$  % und die griechische Drachme mit der Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15$  % am WKM II teilnehmen werden. Diese Vereinbarungen sind mit der Öffnung der Devisenmärkte am 4. Januar 1999 in Kraft getreten (siehe auch das WKM-II-Abkommen vom 1. September 1998).

### **6. Oktober**

Der Banco de España senkt den Tendersatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 50 Basispunkte auf 3,75 %.

### **8. Oktober**

Danmarks Nationalbank senkt den Satz für Einlagenzertifikate um 25 Basispunkte auf 4,75 %.

Die Bank of England nimmt den Reposatz um 25 Basispunkte auf 7,25 % zurück.

### **9. Oktober**

Mit Wirkung vom 12. Oktober 1998 reduziert die Central Bank of Ireland den kurzfristigen Ausleihesatz um 100 Basispunkte auf 5,75 % sowie den Satz für die wöchentlich ausgeschriebenen Tendergeschäfte um 125 Basispunkte auf 4,94 %.

Der Banco de Portugal senkt den Reposatz, den Satz für die Liquiditätsabschöpfung und den Zinssatz für die Liquiditätsbereitstellung bis zum nächsten Tag um jeweils 50 Basispunkte auf 4,0 %, 3,7 % bzw. 5,7 %.

### **13. Oktober**

Der EZB-Rat gibt die Hauptelemente der stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie des Eurosystems in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion bekannt: Das vorrangige Ziel der Preisstabilität wird definiert als ein Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr, wobei die so definierte Preisstabilität mittelfristig erhalten werden soll; eine herausragende Rolle kommt der Geldmenge mit der Vorgabe eines Referenzwertes für die Wachstumsrate der weitgefaßten Geldmenge zu; parallel hierzu wird eine umfassende Beurteilung der künftigen Preisentwicklung eine wichtige Rolle in der geldpolitischen Strategie spielen.

Der EZB-Rat konkretisiert seinen Beschluß vom 7. Juli 1998 näher, indem er die Anwendung eines Mindestreservesatzes von 2 % auf die folgenden reservepflichtigen Verbindlichkeitenkategorien von Kreditinstituten bekanntgibt: täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu zwei Jahren, Schuldverschreibungen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie Geldmarkt-

papiere. Für Repogeschäfte, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und Schuldverschreibungen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren gilt ein Reservesatz von 0 %. Der pauschale Freibetrag, der vom Mindestreservesoll eines Kreditinstituts abzuziehen ist, wird mit 100.000 € festgesetzt. Falls ein Kreditinstitut seine Interbankenverbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Geldmarktpapieren nicht nachweisen kann, kann es pauschal 10 % von seiner Mindestreservebasis abziehen.

#### **14. Oktober**

Die Bank von Griechenland senkt den Mengentendersatz für 14tägige Pensionsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 12,75 %.

#### **22. Oktober**

Danmarks Nationalbank reduziert den Satz für Einlagenzertifikate um 10 Basispunkte auf 4,65 %.

#### **26. Oktober**

Die Banca d'Italia senkt den Diskontsatz und den Lombardsatz um jeweils 100 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 5,5 %.

#### **31. Oktober**

Die Banca d'Italia gibt die Senkung des Mindestreservesatzes von 6 % auf 2 % bekannt.

#### **3. November**

Der EZB-Rat verabschiedet drei Leitlinien: erstens über die allgemeinen Grundsätze, die von den nationalen Zentralbanken bei Transaktionen mit ihren Inlandsaktiva und -passiva außerhalb des Rahmens der einheitlichen Geldpolitik zu beachten sind; zweitens über

die Betragsgrenzen, bei deren Überschreiten die nationalen Zentralbanken die Genehmigung der EZB einzuholen haben, wenn sie Transaktionen mit den ihnen verbleibenden Währungsreserven – einschließlich Gold – durchführen; und drittens über die Höchstgrenze, ab der Transaktionen der teilnehmenden Mitgliedstaaten, die ihre freien Fremdwährungsguthaben betreffen, der EZB im voraus anzuzeigen sind. Diese Rechtsakte basieren auf den Bestimmungen der Satzung des ESZB und zielen darauf ab, die Einheitlichkeit der Geldpolitik und die Vereinbarkeit solcher Transaktionen mit der Geld- und Wechselkurspolitik der Gemeinschaft zu gewährleisten.

Sveriges Riksbank senkt den Reposatz um 25 Basispunkte auf 3,85 %.

#### **4. November**

Der Banco de España setzt den Tendersatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 3,5 % herab.

Der Banco de Portugal senkt den Reposatz um 25 Basispunkte auf 3,75 %, den Satz für die Liquiditätsabschöpfung um 20 Basispunkte auf 3,5 % und den Zinssatz für die Liquiditätsbereitstellung bis zum nächsten Tag um 20 Basispunkte auf 5,5 %.

#### **5. November**

Die Bank of England senkt ihren Reposatz um 50 Basispunkte auf 6,75 %.

Danmarks Nationalbank reduziert den Diskontsatz und den Satz für die Einlagenzertifikate um je 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 4,4 %.

#### **6. November**

Mit Wirkung vom 9. November 1998 senkt die Central Bank of Ireland den Reposatz um 125 Basispunkte auf 3,69 %, den Satz für kurz-

fristige Ausleihungen um 125 Basispunkte auf 4,5 % und den Einlagensatz um 25 Basispunkte auf 2,5 %.

## **12. November**

Sveriges Riksbank senkt (mit Wirkung vom 18. November 1998) den Einlagen- und den Ausleihesatz um je 50 Basispunkte auf 3,25 % bzw. 4,75 %.

## **19. November**

Danmarks Nationalbank reduziert den Satz für die Einlagenzertifikate um 15 Basispunkte auf 4,25 %.

## **24. November**

Sveriges Riksbank setzt den Repozsatz um 25 Basispunkte auf 3,6 % herab.

## **1. Dezember**

Der EZB-Rat einigt sich über die noch offenen Fragen hinsichtlich der geldpolitischen Strategie des Eurosystems. Der erste Referenzwert für das Geldmengenwachstum wird auf 4 ½ % festgesetzt; er bezieht sich auf die weitgefaßte Geldmenge M3. Die Ableitung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum ergibt sich aus den Annahmen für bestimmte Einflußfaktoren auf das Geldmengenwachstum: für die Preisentwicklung (Anstieg des HVPI gegenüber dem Vorjahr von unter 2 %), für den mittelfristigen Trend des realen BIP-Wachstums (2 % bis 2 ½ % p. a.) und für den trendmäßigen mittelfristigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit von M3 (jährlich etwa ½ % bis 1 %). Zur laufenden Überwachung der monetären Entwicklung wird dem Referenzwert der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate von M3 gegenübergestellt. Der EZB-Rat wird den Referenzwert für das Geldmengenwachstum im Dezember 1999 überprüfen (siehe auch die Ankündigung des EZB-Rats vom 13. Oktober 1998).

Aufbauend auf den Beschlüssen vom 7. Juli und 13. Oktober 1998 verabschiedet der EZB-Rat eine Verordnung über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht. Diese EZB-Verordnung stützt sich auf die Verordnung (EG) Nr. 2531/98 des Rats vom 23. November 1998 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank und begründet die Mindestreservepflicht der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet zur Verwirklichung der geldpolitischen Ziele. Die EZB-Verordnung trat am 1. Januar 1999 in Kraft und wurde im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften L 356 vom 30. Dezember 1998, Seite 1, veröffentlicht.

## **3. Dezember**

Die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique setzt den Tendersatz um 30 Basispunkte auf 3,0 % herab.

Danmarks Nationalbank nimmt den Einlagensatz um 30 Basispunkte auf 3,95 % zurück, und senkt den Diskontsatz um 50 Basispunkte auf 3,5 %.

Die Deutsche Bundesbank senkt den Wertpapierpensionssatz um 30 Basispunkte auf 3,0 %.

Der Banco de España reduziert den Tendersatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 50 Basispunkte auf 3,0 %.

Die Banque de France kürzt den Geldmarktinterventionsatz um 30 Basispunkte auf 3,0 %.

Die Central Bank of Ireland senkt den Repozsatz um 69 Basispunkte auf 3,0 %.

Die Banca d'Italia senkt den Diskontsatz um 50 Basispunkte auf 3,5 % und den Lombardsatz um 100 Basispunkte auf 4,5 %.

Die Nederlandsche Bank reduziert den Tendersatz um 30 Basispunkte auf 3,0 %.

Die Oesterreichische Nationalbank setzt den Tendersatz um 20 Basispunkte auf 3,0 % herab.

Der Banco de Portugal kürzt den Reposatz um 75 Basispunkte auf 3,0 %.

Suomen Pankki senkt den Tendersatz um 40 Basispunkte auf 3,0 %.

### **9. Dezember**

Die Bank von Griechenland senkt den Mengentendersatz für die 14tägigen Pensionsgeschäfte um 50 Basispunkte auf 12,25 % und den Lombardsatz um 50 Basispunkte auf 15,5 %.

### **10. Dezember**

Die Bank of England reduziert den Reposatz um 50 Basispunkte auf 6,25 %.

### **15. Dezember**

Sveriges Riksbank nimmt den Reposatz um 20 Basispunkte auf 3,4 % zurück.

### **22. Dezember**

Der EZB-Rat beschließt, daß die erste Hauptrefinanzierungsoperation des Eurosystems in Form eines Mengentenders zu einem Zinssatz von 3 % durchgeführt wird. Die Ausschreibung wird für den 4. Januar 1999 angesetzt, wobei die Zuteilungsentscheidung am 5. Januar 1999 getroffen wird und die Abwicklung am 7. Januar 1999 erfolgt. Die Ausschreibung des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts, das als Zinstender nach dem holländischen Zuteilungsverfahren durchgeführt werden soll, wird für den 12. Januar 1999 angesetzt (mit Valutierungstag 14. Januar 1999).

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazität zu Beginn der dritten Stufe, d. h. am 1. Januar 1999, auf 4,5 % und den Satz für die Einlagefazilität mit

2 % festzusetzen. Als Übergangsregelung für die Zeit vom 4. Januar bis zum 21. Januar 1999 wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazität auf 3,25 % und der Satz für die Einlagefazilität auf 2,75 % festgelegt. Der Rat erklärt seine Absicht, diese Übergangsregelung nach seiner Sitzung am 21. Januar 1999 wieder außer Kraft zu setzen.

### **23. Dezember**

Die Banca d'Italia senkt den Diskontsatz um 50 Basispunkte auf 3,0 %.

### **31. Dezember**

Gemäß Artikel 109 I Abs. 4 des Vertrags über die Europäische Gemeinschaft verabschiedet der EU-Rat aufgrund eines einstimmigen Beschlusses der Mitgliedstaaten, für die keine Ausnahmeregelung gilt, auf Vorschlag der Europäischen Kommission und nach Anhörung der EZB die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse mit Wirkung vom 1. Januar 1999, 0 Uhr (Ortszeit).

Die Minister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die EZB und die Minister und Zentralbankpräsidenten Dänemarks und Griechenlands beschließen in einem gemeinsamen Verfahren unter Einbeziehung der Europäischen Kommission und nach Anhörung des Währungsausschusses, die Leitkurse gegenüber dem Euro für jene Währungen festzulegen, die an dem am 1. Januar 1999 in Kraft tretenden Wechselkursmechanismus teilnehmen. In weiterer Folge legen die EZB, Danmarks Nationalbank und die Bank von Griechenland in gegenseitigem Einvernehmen die obligatorischen Interventionskurse für die dänische Krone und die griechische Drachme fest. Für die dänische Krone ist eine Schwankungsbandbreite von  $\pm 2,25$  % um ihren Leitkurs zum Euro einzuhalten. Für die griechische Drachme gilt die Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15$  % um den Euro-Leitkurs (siehe auch das WKM-II-Abkommen vom 1. September 1998 und die Vereinbarung vom 26. September 1998).

# Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren. Die Publikationen werden von der Presseabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen des Europäischen Währungsinstituts ist auf den nächsten Seiten abgedruckt; die Publikationen können auch unter der Internetadresse der EZB (<http://www.ecb.int>) abgerufen werden.

## Jahresbericht

„Jahresbericht 1998“, April 1999.

---

## Monatsbericht

Ab Januar 1999 veröffentlichte Studien:

„Das Euro-Währungsgebiet zu Beginn der dritten Stufe“, Januar 1999.

„Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“, Januar 1999.

„Monetäre Aggregate im Euro-Währungsgebiet und ihre Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems“, Februar 1999.

---

## Sonstige Publikationen

TARGET-Broschüre („TARGET (Trans-Europäisches Echtzeit-Bruttozahlungssystem für den Euro)“), Juli 1998.

„The TARGET service level“, Juli 1998.

„Report on electronic money“, August 1998.

„Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“, September 1998.

„Money and banking statistics compilation guide“, September 1998.

„Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“, September 1998.

„Third progress report on the TARGET project“, November 1998.

„Correspondent central banking model (CCBM)“, Dezember 1998.

„Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1997 figures“, Januar 1998.

„Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term“, Februar 1998.

# Publikationen des Europäischen Währungsinstituts (EWI)

## Jahresbericht

- „Jahresbericht 1994“, April 1995.
  - „Jahresbericht 1995“, April 1996.
  - „Jahresbericht 1996“, April 1997.
  - „Jahresbericht 1997“, Mai 1998.
- 

## Sonstige Publikationen

- „Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey“, Februar 1994.
- „Prepaid cards“, Mai 1994.
- „Note on the EMI's intention with regard to cross-border payments in Stage Three“, November 1994.
- „Developments in EU payment systems in 1994“, Februar 1995.
- „Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey“, April 1995.
- „The TARGET System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System; a payment system arrangement for Stage Three of EMU)“, Mai 1995.
- „Konvergenzbericht“, November 1995.
- „The changeover to the single currency“, November 1995.
- „Rolle und Funktionen des Europäischen Währungsinstituts“, Februar 1996.
- „Developments in EU payment systems in 1995“, März 1996.
- „Payment systems in the European Union“, April 1996.
- „Recent developments in the use of the private ECU: statistical review“, April 1996.
- „The statistical requirements for Monetary Union“, Juli 1996.
- „First progress report on the TARGET project“, August 1996.
- „Technical annexes to the first progress report on the TARGET project“, August 1996.
- „Konvergenzbericht 1996“, November 1996.
- „Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1995 figures“ („Blue Book“ addendum), Januar 1997.
- „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Festlegung des Handlungsrahmens“, Januar 1997.
- „EU securities settlement systems – Issues related to Stage Three of EMU“, Februar 1997.
- „The single monetary policy in Stage Three – Elements of the monetary policy strategy of the ESCB“, Februar 1997.
- „Developments in EU payment systems in 1996“, März 1997.
- „Differences between national changeover scenarios and the potential need for harmonised action: Common policy messages“, März 1997.
- „European money and banking statistical methods 1996“, April 1997.
- „Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey“, April 1997.

„Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages“, Juli 1997.

„Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996“, September 1997.

„Second progress report on the TARGET project“, September 1997.

„Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU“, September 1997.

„Das Europäische Währungsinstitut“, September 1997.

„Auswahl und weitere Entwicklung der Gestaltungsentwürfe für die Euro-Banknoten“, Juli 1997.

„Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“, September 1997.

„Legal convergence in the Member States of the European Union – As at August 1997“, Oktober 1997.

„Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996“, Dezember 1997.

„European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods“, Januar 1998.

„Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1996 figures“ („Blue Book“ addendum), Januar 1998.

„Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“, Januar 1998.

„Konvergenzbericht – Nach Artikel 109 j des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft vorgeschriebener Bericht“, März 1998.

„List of Monetary Financial Institutions – As at December 1997“, April 1998.

„Money and Banking Statistics Compilation Guide – Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for the submission to the ECB“, April 1998.

„Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“, April 1998.