



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

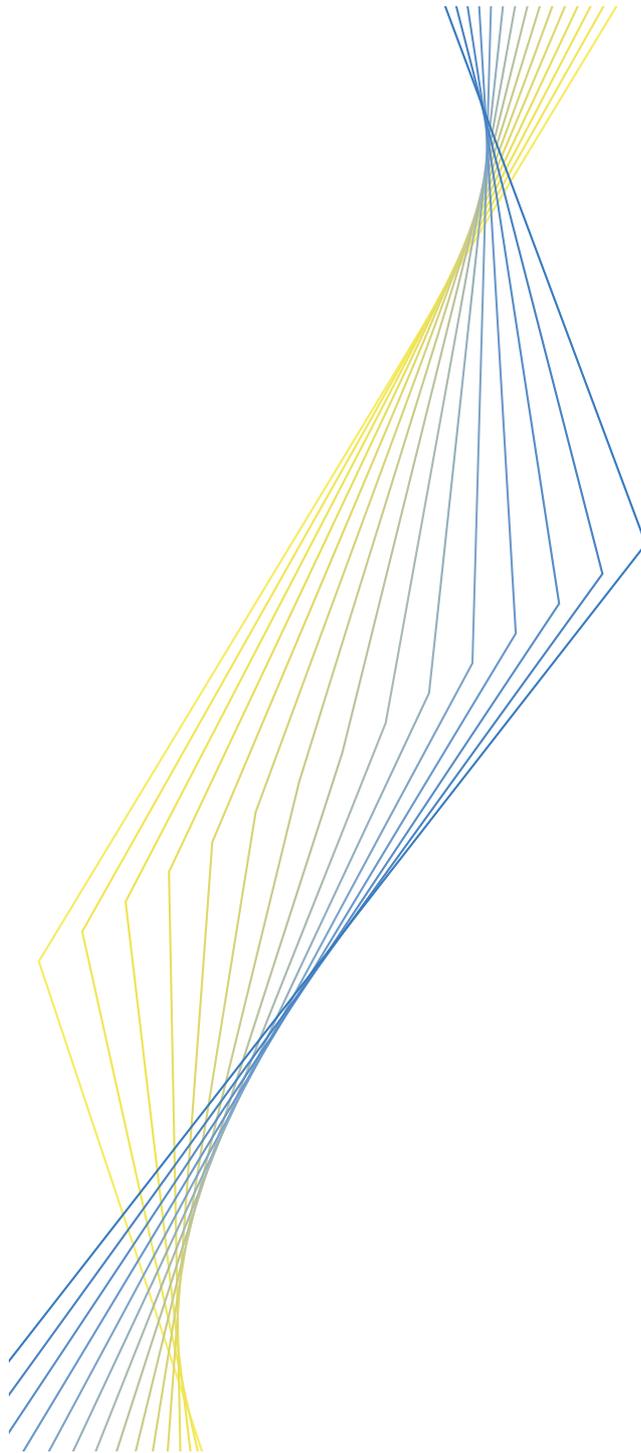
ECB EZB EKT BCE EKP

MONATSBERICHT

April 2001



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

April 2001

© Europäische Zentralbank, 2001

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

Übersetzt und gedruckt im Auftrag der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank.

In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das EZB-Direktorium verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht.

Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist gestattet, vorausgesetzt, die Quelle wird angegeben.

Der Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 10. April 2001.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	7
Monetäre und finanzielle Entwicklung	7
Preisentwicklung	24
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	27
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	34
Kästen:	
1 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. März 2001 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode	13
2 Jüngste Entwicklung der realen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet	20
3 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Auswirkungen der Erweiterung des Euro-Währungsgebiets um Griechenland ab 2001	38
Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für den Euroraum	41
Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems	55
Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen	71
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	75*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	79*

Abkürzungen

Länder

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

Sonstige

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

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

Auf seinen Sitzungen am 15. und 29. März sowie am 11. April 2001 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,75 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert, und zwar bei 5,75 % bzw. 3,75 %.

Den Beschlüssen, die Zinssätze unverändert zu lassen, liegt die Einschätzung des EZB-Rats hinsichtlich der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu Grunde. Diese Einschätzung beruht auf der Analyse von Informationen im Zusammenhang mit den beiden Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB. In den letzten Monaten haben sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität verringert, insbesondere als Ergebnis des rückläufigen Wachstums der Geldmenge M3 und der Abschwächung des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks, die mit der Annäherung des tatsächlichen Wirtschaftswachstums an sein Potenzial einhergehen. Alles in allem sind die Aufwärtsrisiken jedoch nicht vollständig verschwunden.

Was die erste Säule betrifft, so weist das M3-Wachstum seit dem Frühjahr 2000 einen allmählichen Abwärtstrend auf. Der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 für den Zeitraum von Dezember 2000 bis Februar 2001 belief sich auf 4,8 %, eine Rate nahe dem Referenzwert von 4 ½ %. Die liquiden Komponenten von M3 wuchsen weiterhin nur langsam. Die Kreditaggregate verzeichneten in den letzten Monaten ebenfalls ein weniger dynamisches Wachstum. Zwar hielt sich die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor auf vergleichsweise hohem Niveau, es gab aber Verzerrungen nach oben auf Grund von Sonderfaktoren (etwa durch Fusions- und Übernahmeaktivitäten und den Erwerb von UMTS-Lizenzen). Außerdem ist die Zuwachsrate dieser Komponente der gesamten Kreditgewährung von MFI's neuerdings gesunken. Insgesamt signalisieren die Daten der ersten Säule daher, dass sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität verringert haben.

Im Hinblick auf die zweite Säule haben sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität in

den letzten Monaten etwas abgeschwächt, sind jedoch immer noch vorhanden. Das geringere Aufwärtsrisiko ist vor allem das Ergebnis der geänderten Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Die Prognosen für das Weltwirtschaftswachstum wurden nach unten korrigiert, und die mit diesen Prognosen verbundene Unsicherheit ist größer geworden. Diese Unsicherheit bezieht sich insbesondere auf das Ausmaß und die Dauer des Konjunkturabschwungs in den Vereinigten Staaten, die anhaltende Wirtschaftsschwäche in Japan und auf ein mögliches Übergreifen auf die übrige Welt. Es bestehen jedoch keine Anzeichen für das Risiko einer weltweiten Rezession.

Die Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds impliziert eine etwas stärkere Verlangsamung des Wirtschaftswachstums für den Euroraum in diesem Jahr, als noch vor einigen Monaten angenommen. Die verfügbaren Prognosen legen jedoch nahe, dass das Wirtschaftswachstum im Jahr 2001 den Schätzungen für das trendmäßige Potenzialwachstum entspricht oder darüber liegt. Daher sollte die Wachstumsabschwächung kein Grund zum Pessimismus im Hinblick auf die Wirtschaftskraft des Euro-Währungsgebiets sein. Dies gilt umso mehr, als sich im Euroraum in den letzten Jahren keine fundamentalen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte akkumuliert haben und man daher davon ausgehen kann, dass die inländische Nachfrage auch weiterhin das reale BIP-Wachstum stützen wird.

Während das Vertrauen in der Industrie in den letzten Monaten zurückgegangen ist und das Nachlassen der weltweiten Nachfrage widerspiegelt, blieb das Vertrauen der Verbraucher auf hohem Niveau. Gestützt durch fortgesetztes Beschäftigungswachstum, Senkungen von direkten Steuern und niedrigere Ölpreise als zum Ende des vergangenen Jahres dürften die privaten Konsumausgaben weiterhin kräftig zunehmen. Das Wirtschaftswachstum im Euroraum dürfte deshalb kräftig bleiben. Dieser Eindruck spiegelt sich auch

in der Entwicklung der Anleiherenditen wider.

Was die Preisentwicklung angeht, so war die kurzfristige Entwicklung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in jüngster Zeit gewissen Schwankungen unterworfen, die vor allem auf die Preise für Energie und unverarbeitete Lebensmittel zurückzuführen sind. Auf die Energiepreiskomponente wirkten sich Schwankungen der Ölpreise und des Wechselkurses des Euro aus, während die Preise für unverarbeitete Lebensmittel von gesundheitlichen Bedenken im Zusammenhang mit dem Verzehr von Fleisch und den Folgen der Maul- und Klauenseuche beeinflusst wurden. Bereinigt man den Index um diese volatilen Komponenten, ist seit dem Sommer 1999 eine allgemeine Aufwärtsbewegung der HVPI-Inflationsrate zu beobachten. Dies spiegelt – wie auch die Entwicklung der Erzeugerpreise zeigt – zum Teil die Weitergabe der indirekten Auswirkungen der vergangenen Ölpreissteigerungen und der früheren Abwertung des Euro wider. Diese Auswirkungen dürften sich noch einige Monate bemerkbar machen, sollten im Laufe der Zeit aber nachlassen.

Über die kurze Frist hinaus ist für die Dämpfung des binnenwirtschaftlichen Aufwärtsdrucks auf die HVPI-Inflation anhaltende Lohnzurückhaltung erforderlich. Dabei kommt es entscheidend darauf an, dass Löhne und Gehälter nicht von Zweitrundeneffekten beeinflusst werden, die in Zusammenhang mit vergangenen Ölpreissteigerungen oder anderen vorübergehenden Faktoren stehen, die zurzeit den Rückgang der Teuerungsrate auf unter 2 % verzögern. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt bleibt die Lohnentwicklung ein Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität, das aufmerksam beobachtet werden muss.

Die Geldpolitik der EZB wird sich auch weiterhin darauf konzentrieren, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Mit dieser Verpflichtung sowie den seit dem Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion getroffenen geldpolitischen Entscheidungen hat die Geldpolitik Wirt-

schaftswachstum und Beschäftigung gefördert und wird dies auch weiterhin tun. Die nominalen und realen Kurzfrist- und Langfristzinsen sind im historischen Vergleich nicht hoch.

Die Höhe des Produktionspotenzials im Euroraum, das durch strukturelle Faktoren bestimmt wird, ist nicht zufrieden stellend. Die Verbesserung der strukturellen Voraussetzungen für eine Ausweitung des Wachstumspotenzials hat zweifellos oberste Priorität. Die Verantwortung hierfür liegt bei den Regierungen, aber auch bei den Wirtschaftsakteuren auf Arbeitgeber- und Arbeitnehmerseite. Zur Erhöhung des Potenzialwachstums sind umfassende strukturelle Reformen nötig, die auf eine stärkere Erwerbsbeteiligung und höhere Investitionsanreize abzielen. Trotz der bereits erreichten erheblichen Fortschritte ist noch in vielen Bereichen eine ehrgeizigere Umsetzung marktorientierter Reformen erforderlich. Die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit verlangt fortgesetzte Anstrengungen der Politik, um die strukturellen Verkrustungen an den Arbeitsmärkten zu beseitigen und die negativen Anreize zu verringern, die von den Steuer-, Sozial- und Rentensystemen ausgehen. Es kommt entscheidend darauf an, die Investitionsanreize im Euroraum durch strukturelle Maßnahmen wie zum Beispiel Deregulierung, Privatisierung und Steuerreformen zu erhöhen. Und schließlich muss auch die Finanzpolitik ihren Beitrag zur Erhöhung des Wachstumspotenzials der Wirtschaft leisten. Dies erfordert sowohl eine Fortsetzung des finanzpolitischen Konsolidierungsprozesses im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt als auch qualitative Verbesserungen auf der Einnahmen- und Ausgabenseite des Haushalts.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Artikel. Der erste Artikel beurteilt die Verfügbarkeit der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für den Euroraum. Der zweite Artikel beschreibt den Entwurf und die Umsetzung der Rahmenregelungen für Sicherheiten bei den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems. Im dritten Artikel werden die Vorbereitungen zur Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen dargestellt.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Auf seinen Sitzungen am 15. März, 29. März und 11. April 2001 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (die als Zinstender durchgeführt werden) bei 4,75 % zu belassen. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität blieben ebenfalls unverändert, und zwar bei 3,75 % bzw. 5,75 % (siehe Abbildung 1).

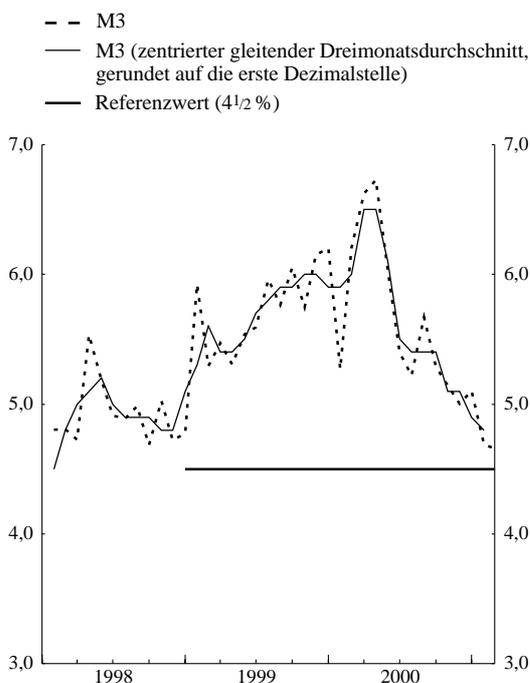
M3-Wachstum entspricht weitgehend dem Referenzwert

Im Februar 2001 blieb die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 unverändert bei 4,7 %. Der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 für den Zeitraum von Dezember 2000 bis Februar 2001 ging geringfügig auf 4,8 % zurück, nachdem er im Zeitraum von November 2000 bis Januar 2001 bei 4,9 % gelegen hatte (der letzt-

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

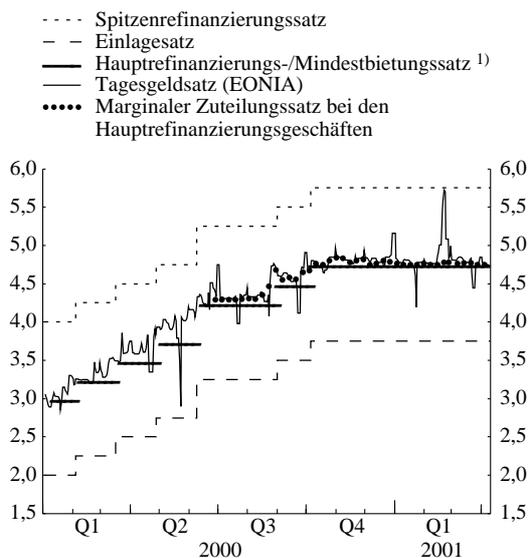


Quelle: EZB.

Abbildung 1

EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

1) Der Hauptrefinanzierungssatz bezieht sich, beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abgewickelten Geschäft, auf den auf Zinstender angewandten Mindestbietungssatz.

genannte Wert wurde von 5,0 % nach unten korrigiert). Damit lag das M3-Wachstum nahe dem Referenzwert von 4 ½ % (siehe Abbildung 2).¹

Im Februar 2001 war ein relativ ausgeprägtes M3-Wachstum von saisonbereinigt 0,7 % gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen, nachdem die monatliche Entwicklung der Geldmenge M3 in den vorangegangenen Monaten

¹ Den hier ausgewiesenen Zahlen für die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und ihrer Komponenten und Gegenposten liegen für die Monate bis Dezember 2000 die monatlichen Stromgrößen der elf EWU-Staaten und ab Januar 2001 die monatlichen Stromgrößen der zwölf EWU-Staaten zu Grunde, d. h., die monatlichen Stromgrößen beziehen sich stets auf die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets zum betreffenden Zeitpunkt. Werden für die Zeit vor Januar 2001 jedoch Angaben für die elf EWU-Länder und Griechenland als Grundlage genommen, so fällt die Jahreswachstumsrate von M3 im Februar 0,1 Prozentpunkte höher aus und bleibt mit 4,8 % unverändert gegenüber Januar 2001. Der entsprechende Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 für die elf EWU-Staaten und Griechenland beläuft sich für den Zeitraum von Dezember 2000 bis Februar 2001 auf 4,9 %.

Tabelle I

Die Geldmenge M3 und ihre Hauptkomponenten

(Monatsendstände und Veränderungen der saisonbereinigten Werte gegen Vormonat)

	Febr. 2001 Bestand	Dez. 2000 Veränderung		Jan. 2001 Veränderung		Febr. 2001 Veränderung		Dez. 2000 bis Febr. 2001 Durchschnittliche Veränderung	
	Mrd €	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%
M3	5 213,2	19,4	0,4	12,2	0,2	36,2	0,7	22,6	0,4
Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen (= M1)	2 021,2	4,4	0,2	-34,3	-1,7	31,4	1,6	0,5	0,0
Sonstige kurzfristige Einlagen (= M2 - M1)	2 322,2	-6,8	-0,3	13,1	0,6	12,9	0,6	6,4	0,3
Marktfähige Finanzinstrumente (= M3 - M2)	869,8	21,9	2,7	33,3	3,9	-8,1	-0,9	15,7	1,9

Quelle: EZB.

Anmerkung: Wegen des Rundens der Zahlen entsprechen die M3-Komponenten in (Mrd) Euro möglicherweise nicht dem für M3 angegebenen Gesamtbetrag.

gemäßiger ausgefallen war (siehe Tabelle I). Somit ging die jährliche Wachstumsrate von M3 nicht zurück, obwohl ein beträchtlicher Basiseffekt, der auf das starke monatliche M3-Wachstum im Februar 2000 zurückzuführen war, aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausfiel.

Insbesondere das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 weitete sich im Februar 2001 gegenüber dem Vormonat deutlich aus (siehe Tabelle I), nachdem im Vormonat ein ähnlich deutlicher saisonbereinigter Rückgang zu verzeichnen gewesen war. Somit dürfte die im Februar verzeichnete Zunahme zum Teil auf eine gegenläufige Entwicklung gegenüber Januar zurückzuführen sein. Die Turbulenzen an den weltweiten Aktienmärkten könnten jedoch auch zu einer höheren vorsorglichen Liquiditätshaltung der Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im Februar 2001 geführt haben. Folglich beschleunigte sich die Jahreswachstumsrate von M1 auf 1,8 %, verglichen mit 1,3 % im Vormonat. Über einen etwas längeren Zeitraum hinweg betrachtet blieb das M1-Wachstum jedoch verhalten. Insbesondere der Anstieg der Kurzfristzinsen dürfte seit dem Frühjahr 2000 eine dämpfende Wirkung auf die jährliche Wachstumsrate von M1 gehabt haben (siehe Abbildung 3). Zudem ist die Möglichkeit eines Rückflusses des im Umlauf befindlichen Bargelds von außerhalb

des Euro-Währungsgebiets im Zusammenhang mit der Bargeldumstellung Ende dieses Jahres nicht auszuschließen. Darauf deutet auch die negative Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs hin (-1,2 % im Februar, verglichen mit -1,5 % im Januar).

Der Zuwachs der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) gegenüber dem Vorjahr lag im Februar unverändert bei 3,5 %. Der deutliche Unterschied zwischen den jährlichen Veränderungsrate der einzelnen Komponenten, also der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (-4,7 %, verglichen mit -5,1 % im Januar) und der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (15,4 %, nach 16,3 % im Januar), dürfte teilweise mit den gegenläufigen Entwicklungen bei der Verzinsung dieser Einlagen zusammenhängen. Der Zinsabstand zwischen den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, die zu einem Satz verzinst werden, der annähernd den Geldmarktzinsen entspricht, und den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten erhöhte sich von 0,8 Prozentpunkten im Februar 2000 auf 1,3 Prozentpunkte im Februar 2001 (siehe Abbildung 5).

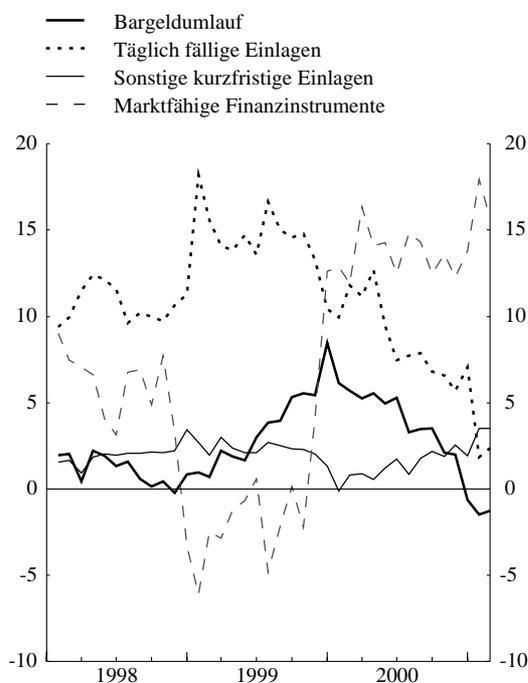
Der Zuwachs der marktfähigen Finanzinstrumente im Vergleich zum Vorjahr ging

von 17,9 % im Januar auf 15,7 % im Februar zurück. Diese Entwicklung spiegelte einen deutlichen saisonbereinigten Rückgang dieser Finanzinstrumente gegenüber dem Vormonat wider (siehe Tabelle 1). Gleichwohl blieb die jährliche Wachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente hoch. Die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte betrug im Februar dieses Jahres 21,8 %. Die Jahresraten der Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren betragen 11,4 % bzw. 27,1 %.

Bei der Interpretation der Angaben zu den Geldmarktfondsanteilen und Geldmarktpapieren sowie den kurzfristigen Schuldverschreibungen ist zu berücksichtigen, dass hierin auf Grund von Berechnungsproblemen Teilbestände, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiet gehalten werden, enthalten sind. Dies sollte vom Konzept her nicht der Fall sein, da in M3 ausschließlich von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Geldmarktinstrumente enthalten sein sollen. Aus statistischer Sicht ist es schwierig zu ermitteln, ob es sich bei den endgültigen Inhabern marktfähiger Finanzinstrumente um Ansässige im Euro-Währungsgebiet handelt, da diese Instrumente zumeist über Wertpapierhändler und nicht über das begebende MFI auf den Markt gelangen. Darüber hinaus werden sie zumindest zum Teil auf Sekundärmärkten gehandelt. Vor dem Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion waren die Bestände an solchen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumenten relativ gering. Diesbezügliche Schätzungen deuten jedoch darauf hin, dass die Haltung dieser Finanzinstrumente durch Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets seit Beginn der dritten Stufe gestiegen ist, und es gibt Anzeichen dafür, dass diese Entwicklung im Laufe der vergangenen Monate zunehmend zu einer Verzerrung des M3-Wachstums nach oben geführt hat.

Abbildung 3 Komponenten der Geldmenge M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Weitere Verlangsamung der Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

Bei den Gegenposten von M3 ging die Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im Februar 2001 auf 5,6 % zurück (verglichen mit 6,0 % im Januar); dies ist die niedrigste Jahreswachstumsrate seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Dieser Rückgang war auf einen ausgeprägteren jährlichen Rückgang der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte (von -6,0 % im Januar auf -6,3 %) und eine Verringerung der Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor (von 10,0 % im Januar auf 9,6 %) zurückzuführen.

Der Rückgang der jährlichen Veränderungsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte war sowohl auf die Entwicklung der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen als auch der Direktkredite von MFIs zurück-

zuführen. Abgesehen von günstigeren Haushaltsbedingungen, die teilweise auf die Erträge aus den Versteigerungen der UMTS-Lizenzen zurückzuführen waren, hängt der Rückgang des jährlichen Wachstums der MFI-Kredite an die öffentlichen Haushalte mit einer geringeren relativen Inanspruchnahme von MFI-Direktkrediten durch die öffentlichen Haushalte und einer Verschiebung bei der Zusammensetzung der Inhaber von Staatsanleihen hin zu Nicht-MFIs zusammen. Die Jahreswachstumsrate der Direktkreditgewährung der MFIs an die öffentlichen Haushalte lag im Februar 2001 bei 0,2 %, die Jahresrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Wertpapiere betrug im Januar dieses Jahres 2,4 % (jüngste verfügbare Angabe) und die jährliche Veränderungsrate der MFI-Bestände an Staatsanleihen liegt seit Mai 2000 im negativen Bereich (im Februar belief sie sich im Vorjahresvergleich auf -10,8 %).

Bei der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor waren im Februar 2001 gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten zu beobachten. Die jährliche Veränderungsrate der Direktkredite lag im Berichtsmontat bei 8,8 %, nachdem sie im Vormonat 9,2 % betragen hatte. Trotz dieses relativ hohen jährlichen Wachstums war nach dem starken Zuwachs im August und September 2000, der mit der Finan-

zierung der UMTS-Lizenzgebühren zusammenhing, eine gemäßigte Entwicklung bei den Direktkrediten zu verzeichnen. Dies wird anhand der kürzerfristigen Entwicklung deutlich. Im Fünfmonatszeitraum von Oktober 2000 bis Februar 2001 erhöhte sich beispielsweise die Kreditgewährung an den privaten Sektor in saisonbereinigten und auf Jahresrate hochgerechneten Angaben um 7,2 %. Die gemäßigte Entwicklung der Direktkredite in den vergangenen Monaten dürfte zumindest teilweise den Anstieg der Kreditzinsen der Banken widerspiegeln, der seit Mitte 1999 zu verzeichnen ist. Der Mischzinssatz für die Kreditvergabe, das heißt der gewogene Durchschnitt der entsprechenden Zinssätze für Verbraucher und Unternehmen für unterschiedliche Laufzeiten, erhöhte sich von 6,0 % Ende 1999 auf 7,0 % im Herbst 2000. Seitdem ist er leicht auf 6,8 % im Februar 2001 zurückgegangen.

Die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors ging von 4,5 % im Januar auf 4,2 % im Februar 2001 zurück. Dieser Rückgang war bei allen Hauptkomponenten zu beobachten. Die rückläufige Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs steht anscheinend mit der Abflachung der Zinsstrukturkurve im Zusammenhang, da diese dadurch für Anleger weniger interessant waren.

Tabelle 2

Die Geldmenge M3 und ihre wichtigsten Gegenposten

(Monatsendstände und Zwölfmonatsveränderungen; Mrd €)

	Bestände	Zwölfmonatsveränderungen					
		2001 Febr.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dez.	2001 Jan.	2001 Febr.
1 Kredite an den privaten Sektor	6 964,8	651,4	655,1	626,3	631,6	623,3	602,6
2 Kredite an öffentliche Haushalte	1 999,7	-85,2	-130,3	-141,3	-115,1	-123,6	-130,5
3 Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	191,8	-137,5	-114,8	-103,3	-98,6	-105,7	-105,1
4 Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3 841,3	243,5	234,9	221,5	160,9	162,2	152,5
5 Sonstige Gegenposten (Nettoverbindlichkeiten)	101,8	-60,3	-64,9	-76,3	10,6	6,8	-10,6
M3 (=1+2+3-4-5)	5 213,2	245,5	239,9	236,4	246,6	226,4	226,6

Quelle: EZB.

Anmerkung: Wegen des Rundens der Zahlen entsprechen die M3-Gegenposten möglicherweise nicht dem für M3 angegebenen Gesamtbetrag.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde nahmen im Februar 2001 in absoluten und nicht saisonbereinigten Zahlen um 8 Mrd € zu. Im Zwölfmonatszeitraum bis Februar gingen die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde um 105 Mrd € zurück, was der im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2001 beobachteten Entwicklung entspricht (siehe Tabelle 2).

Verstärkte Emission von Schuldverschreibungen im Januar 2001

Im Gegensatz zu dem nach August 2000 beobachteten rückläufigen Wachstum war bei der Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen wieder ein Anstieg von 6,9 % im Dezember 2000 auf 7,4 % im Januar dieses Jahres zu verzeichnen. Dieser Anstieg war darauf zurückzuführen, dass

sich das Wachstum des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen von 3,2 % im Dezember auf 12,3 % im Januar erhöhte. Gleichzeitig nahm die Wachstumsrate des Umlaufs an langfristigen Schuldverschreibungen leicht von 7,3 % im Dezember auf 6,9 % im Januar ab (siehe Abbildung 4).

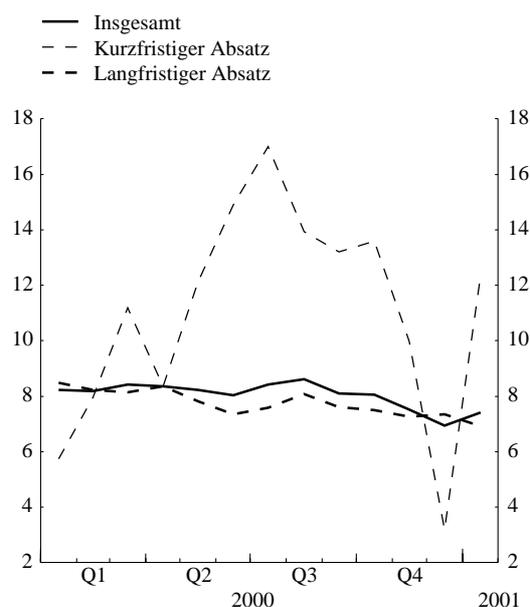
Nach Währungen aufgegliedert erhöhte sich die Zwölfmonatsrate des Umlaufs an von Ansässigen im Euroraum begebenen Euro-Schuldverschreibungen, die nach Mai 2000 kontinuierlich bis auf 5,6 % im Dezember abgesunken war, im Januar dieses Jahres auf 6,3 %. In diesem Monat lauteten 94,6 % des Bruttoabsatzes an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum auf Euro.

Eine Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt im Januar eine weiterhin hohe Emission von Schuldverschreibungen durch den privaten Sektor. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an von MFIs begebenen Schuldverschreibungen stieg von 6,8 % im Dezember letzten Jahres auf 8,6 % im Januar 2001, nachdem sie fünf Monate in Folge rückläufig gewesen war. Die Zwölfmonatsrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen, die von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, ist seit Oktober 2000 gestiegen und nahm im Januar weiter auf 20,0 % (nach 17,3 % im Dezember) zu. Ferner erhöhte sich der Umlauf an Euro-Schuldverschreibungen von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften im Vorjahresvergleich um 25,7 % im Dezember und um 26,2 % im Januar.

Der Absatz von Schuldverschreibungen durch den öffentlichen Sektor, der seit April 2000 insgesamt eher zurückgegangen war, blieb auch im Januar dieses Jahres verhalten. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen von Zentralstaaten sank im Januar weiter leicht auf 2,1 %, was auf einen geringeren Finanzierungsbedarf zurückzuführen ist. Die Vorjahrsrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen, die von sonstigen öffentlichen Haushalten emittiert wurden, stieg von 9,2 % im Dezember auf 11,1 % im Januar.

Abbildung 4
Umlauf an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

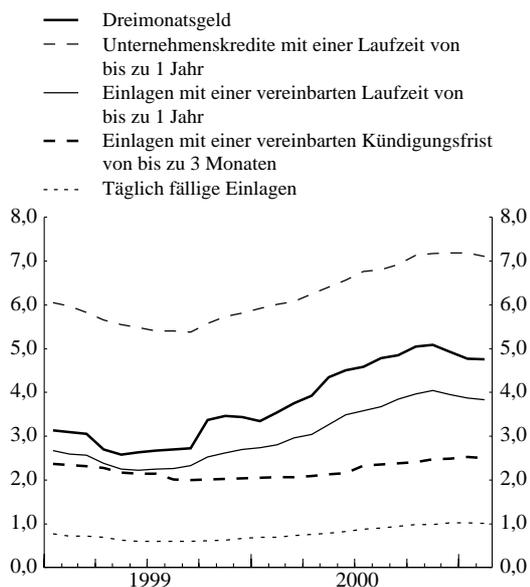
Anmerkung: Ab Januar 2001 sind Angaben zu Griechenland enthalten. Aus Gründen der Vergleichbarkeit beziehen sich auch die Jahreswachstumsraten für die Zeit vor Januar 2001 auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands.

Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Februar leicht rückläufig

Die Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken waren im Februar 2001 rückläufig und lagen 1 bis 8 Basispunkte unter ihrem Stand von Januar (siehe Abbildung 5). Sie folgten damit einem Trend, der bei den Geldmarktsätzen seit Mitte November 2000 zu beobachten war. Gegenüber dem im November 2000 erreichten Höchststand ging der durchschnittliche Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr bis Februar 2001 um rund 20 Basispunkte zurück. Im gleichen Zeitraum nahm auch der Zinssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr um etwa 20 Basispunkte ab. Vergleicht man diese Entwicklung mit dem Rückgang beim Dreimonatsgeld, der sich in diesem Zeitraum auf etwas mehr als 30 Basispunkte belief, so deutet dies auf ein relativ zügiges Durchschlagen des in jüngster Zeit verzeichneten Rückgangs bei den Geldmarktsätzen hin. Allerdings änderten sich andere Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Ban-

Abbildung 5 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

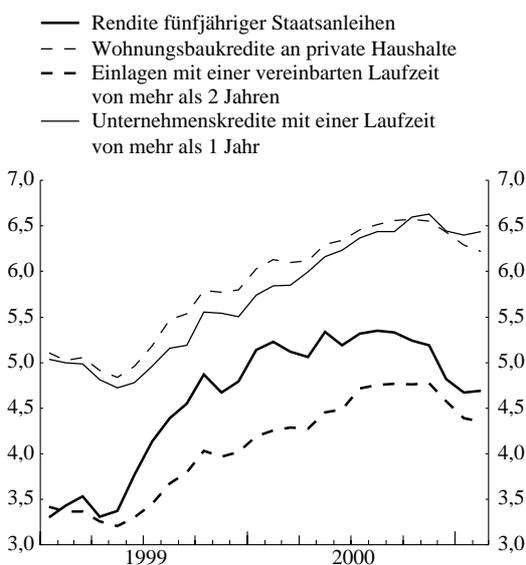
(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters. Anmerkung: Ab dem 1. Januar 2001 sind auch Angaben zu Griechenland enthalten.

Abbildung 6 Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters. Anmerkung: Ab dem 1. Januar 2001 sind auch Angaben zu Griechenland enthalten.

ken, etwa jene für täglich fällige Einlagen oder Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, während dieser Zeit nur geringfügig, was der für diese Zinssätze üblichen Unbeweglichkeit entspricht.

Die Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken gingen zwischen Januar und Februar 2001 um 4 bis 7 Basispunkte zurück (siehe Abbildung 6). Darin spiegelte sich die anhaltende Anpassung dieser Zinssätze an den Rückgang der Staatsanleiherenditen wider, der vor allem seit November vergangenen Jahres zu beobachten ist. Die Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und die durchschnittlichen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte wiesen beide zwischen November 2000 und Februar 2001 einen recht ähnlichen Verlauf wie die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen auf. Sie nahmen um 40 bzw. 30 Basispunkte ab, während bei der Rendite fünfjähriger Staatsanleihen im gleichen Zeitraum ein Rückgang um 50 Basispunkte zu verzeichnen war. Dies deutet darauf hin, dass

Kasten I

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. März 2001 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Februar bis zum 23. März 2001 wickelte das Eurosystem vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft ab.

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz in Höhe von 4,75 % durchgeführt. Die Zuteilungsvolumen lagen zwischen 27 Mrd € und 143 Mrd €, die beim ersten bzw. zweiten Geschäft zugeteilt wurden. Nach dem zweiten Hauptrefinanzierungsgeschäft kam es während einiger Tage zu vergleichsweise angespannten Liquiditätsbedingungen, da bei der Zuteilungsentscheidung auch darauf geachtet werden musste, die Unterschiede in den Größenordnungen zwischen beiden Geschäften zu verringern; diese waren durch unzureichende Gebote in der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode entstanden. Das Verhältnis des Bietungsaufkommens zum Zuteilungsvolumen schwankte wegen der großen Abweichungen im Volumen der beiden Geschäfte in dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode stärker als üblich. Diese Relation war mit 4,03 beim ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft am höchsten und mit 1,33 beim zweiten Geschäft am niedrigsten; der Durchschnittswert während der gesamten Mindestreserve-Erfüllungsperiode betrug 2,32 und war somit doppelt so hoch wie in der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Bei den vier Hauptrefinanzierungsgeschäften während dieser Erfüllungsperiode lag der marginale Zuteilungssatz 1 bis 3 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. Der gewichtete Durchschnittssatz lag bei allen vier Geschäften 1 Basispunkt über dem marginalen Zuteilungssatz. Zwischen 496 und 582 Bieter nahmen an diesen Transaktionen teil, im Durchschnitt waren es 548 Bieter.

Am 28. Februar 2001 führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem vorab bekannt gegebenen Zuteilungsvolumen von 20 Mrd € durch. An diesem Geschäft nahmen insgesamt 254 Bieter teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 45,8 Mrd € abgaben. Der

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die vom 24. Februar 2001 bis 23. März 2001 dauerte

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	239,7	0,5	+239,2
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	185,2	-	+185,2
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	54,1	-	+54,1
Ständige Fazilitäten	0,4	0,5	-0,1
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	375,6	493,8	-118,2
Banknotenumlauf	-	353,0	-353,0
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	53,0	-53,0
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	375,6	-	+375,6
Sonstige Faktoren (netto)	-	87,8	-87,8
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			121,0
(d) Mindestreserve-Soll			120,4

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

marginale Zuteilungssatz belief sich bei diesem Geschäft auf 4,69 %, und der gewichtete Durchschnittssatz lag bei 4,72 %.

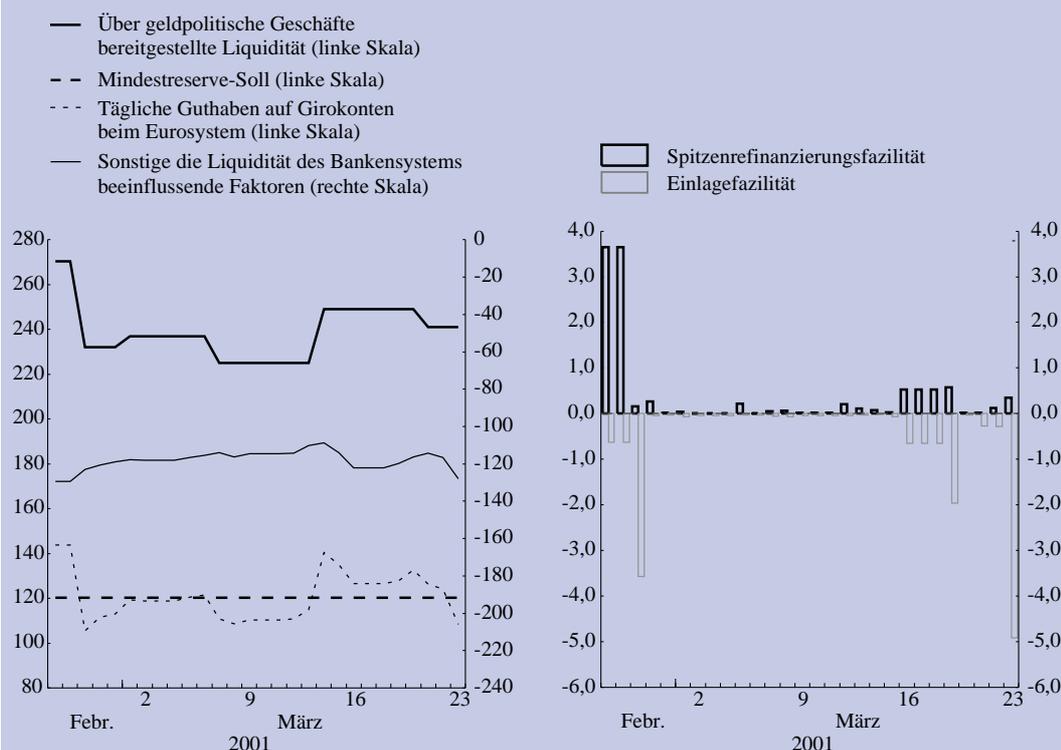
Während der ersten drei Tage der Mindestreserve-Erfüllungsperiode war der EONIA vergleichsweise hoch und spiegelte die üblichen Kalendereffekte am Monatsende wider sowie die Nachwirkungen der außergewöhnlich angespannten Marktbedingungen am Ende der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Nachdem der EONIA am 28. Februar auf 4,99 % gestiegen war, gab er wieder nach und blieb innerhalb einer Schwankungsbreite von 4,81 % und 4,82 % relativ stabil. Nach der Zuteilung des am 7. März durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfts zog der EONIA bei zunehmender Liquiditätsanspannung auf 4,85 % an. Nach der Abwicklung des am 13. März durchgeführten Geschäfts sank der EONIA auf 4,78 %, wodurch sich eine entspanntere Liquiditätslage ergab. Während der letzten vier Tage der Mindestreserve-Erfüllungsperiode führten sich ändernde Einschätzungen des Marktes hinsichtlich der Liquiditätsbedingungen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu der erhöhten Volatilität des EONIA. Nach einem zeitweiligen Anstieg am 20. und 21. März begann der EONIA am 22. März wieder nachzugeben. Am 23. März, dem Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, lag der EONIA bei 4,44 %, und die Inanspruchnahme der Einlagefazilität belief sich per saldo auf 4,6 Mrd €, da die liquiditätsabsorbierende Wirkung der autonomen Liquiditätsfaktoren geringer als erwartet ausfiel.

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Im Vergleich zu der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode ging die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 2,6 Mrd € auf 0,5 Mrd € zurück. Auf Grund der ungewöhnlich hohen Inanspruchnahme der Einlagefazilität an zwei Tagen zu Beginn der Mindestreserve-

Zur Liquidität des Bankensystems beitragende Faktoren in der am 23. März 2001 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Erfüllungsperiode und der entspannteren Liquiditätslage am Ende der Periode stieg die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 0,4 Mrd € auf 0,5 Mrd € an.

Nicht mit geldpolitischen Geschäften verbundene Liquiditätsfaktoren

Die autonomen Faktoren, das heißt die nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängenden Faktoren (Posten (b) in der obigen Tabelle), entzogen dem Bankensystem per saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 118,2 Mrd € und somit 2,0 Mrd € weniger als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dieser Rückgang war in erster Linie auf die im Vergleich zur vorherigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode niedrigeren durchschnittlichen Einlagen der öffentlichen Haushalte (4,0 Mrd €) zurückzuführen. Im Tagesdurchschnitt bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren zwischen 108,7 Mrd € und 129,5 Mrd €.

Die veröffentlichten Schätzungen des durchschnittlichen durch die autonomen Faktoren bedingten Liquiditätsbedarfs bewegten sich zwischen 114,8 Mrd € und 120,0 Mrd €. Die Abweichung von den Ist-Zahlen betrug zwischen -0,7 Mrd € und +1,2 Mrd €.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

Die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten beliefen sich auf 121,0 Mrd €, und das durchschnittliche Mindestreserve-Soll betrug 120,4 Mrd €. Die Differenz zwischen den durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten und dem Mindestreserve-Soll betrug also 0,6 Mrd € und war damit so hoch wie in der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode. 0,1 Mrd € der Guthaben auf Girokonten dienten nicht der Erfüllung des Mindestreserve-Solls.

diese Zinsen relativ schnell auf Entwicklungen am Kapitalmarkt reagieren. Der Zinssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr ging um rund 20 Basispunkte zurück.

Geldmarktzinsen im März und Anfang April 2001 gefallen

Die meisten Geldmarktzinsen waren im März und Anfang April rückläufig, nachdem sie in den ersten beiden Monaten dieses Jahres weitgehend stabil geblieben waren. Der Rückgang fiel bei den längeren Laufzeiten am deutlichsten aus und führte dazu, dass sich die negative Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR noch etwas vergrößerte.

Bei den kürzesten Laufzeiten blieb der Tagesgeldsatz, gemessen am EONIA, zwischen Ende Februar und Anfang April meist weitgehend unverändert und lag nahe beim Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsge-

schäfte von 4,75 %. Allerdings waren bei diesem stabilen Verlaufsmuster einige Ausnahmen zu beobachten. In den letzten Tagen der am 23. März endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode fiel der EONIA zeitweise auf Grund der Markterwartungen, die von einer reichlichen Liquiditätsversorgung ausgingen (siehe Kasten I). Darüber hinaus stieg der EONIA am 30. März wegen des üblichen Effekts am Quartalsende auf 4,85 %; dies hängt mit dem Wunsch der Kreditinstitute zusammen, ihre Bilanzen zu diesem Zeitpunkt anzupassen. Schließlich stieg der EONIA am 10. April erheblich, nachdem Unterbietungen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften zu einer Liquiditätsverknappung geführt hatten.

Zweiwochen-Geldmarktsätze blieben Anfang März ebenfalls weitgehend stabil bei rund 4,80 %, tendierten jedoch Ende März und Anfang April dazu, sich dem Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB anzunähern bzw. unter diesen Satz zu fallen. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften bewegten sich der marginale und der durch-

schnittliche Zuteilungssatz bei den ersten drei im März abgewickelten Geschäften zwischen 4,76 % und 4,78 %. Bei den darauf folgenden drei Hauptrefinanzierungsgeschäften, die am 28. März, 4. April und 11. April abgewickelt wurden, entsprachen diese beiden Zinssätze dem Mindestbietungssatz von 4,75 %.

Der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR beliefen sich am 10. April auf 4,67 % bzw. 4,55 % (siehe Abbildung 7) und lagen damit 14 bzw. 22 Basispunkte unter ihrem Stand von Ende Februar.

Die Entwicklung bei den Zuteilungssätzen für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems entspricht größtenteils den Entwicklungen beim Dreimonats-EURIBOR. Bei dem am 29. März abgewickelten Geschäft betrug der marginale Zuteilungssatz 4,47 % und der durchschnittliche Zuteilungssatz 4,50 %; sie lagen damit um jeweils 22 Basispunkte unter den entsprechenden Zinssätzen des am 1. März abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts.

Der Sechsmonats- und der Zwölfmonats-EURIBOR fielen zwischen Ende Februar und dem 10. April um 24 bzw. 25 Basispunkte und lagen bei 4,40 % bzw. 4,29 %. Der negative Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich in diesem Zeitraum von 27 auf 38 Basispunkte.

Die Zinserwartungen für den Dreimonats-EURIBOR im Jahr 2001, die in Terminkontrakten mit Fälligkeit in diesem Jahr zum Ausdruck kommen, wurden zwischen Ende Februar und dem 10. April nach unten korrigiert; diese Entwicklung war bei längeren Zeithorizonten am ausgeprägtesten. Am 10. April belief sich der implizite Dreimonats-EURIBOR aus Terminkontrakten mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2001 auf 4,32 %, 4,07 % bzw. 4,13 % und lag damit 8, 18 bzw. 22 Basispunkte unter den entsprechenden Zinssätzen von Ende Februar.

Renditen langfristiger Anleihen im März kaum verändert, Renditen mittelfristiger Anleihen rückläufig

Bei den Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet setzte sich das seit Anfang 2001 zu beobachtende Verlaufsmuster fort. Im März und Anfang April kam es insgesamt kaum zu Änderungen, wenngleich diese Renditen zeitweise eine gewisse Volatilität aufwiesen (siehe Abbildung 8). Am 10. April 2001 belief sich die durchschnittliche Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum auf rund 5,0 %. Die Rendite zehnjähriger US-Anleihen betrug zu diesem Zeitpunkt rund 5,1 % und lag damit etwa 10 Basispunkte über ihrem Stand von Ende Februar. Das hatte zur Folge, dass sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet leicht vergrößerte. Gleichzeitig blieb die Differenz zwischen den Realrenditen zehnjähriger indexierter US-Anleihen und vergleichbaren französischen Anleihen, die im Januar negativ geworden war, im März und Anfang April weitgehend unverändert bei rund -25 Basispunkten.

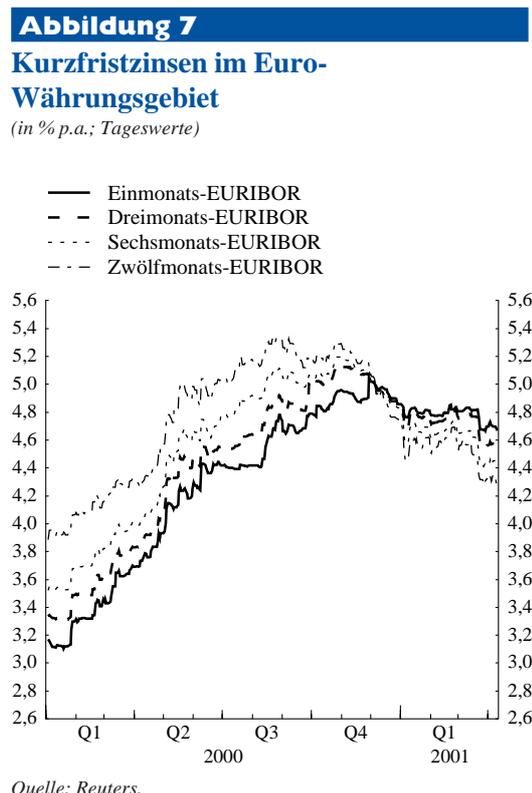
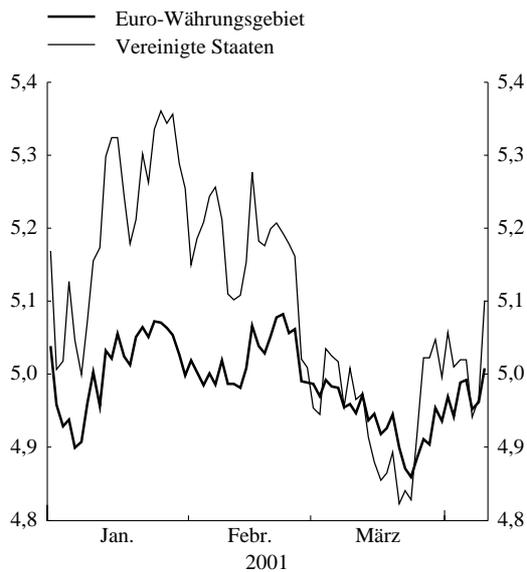


Abbildung 8
Renditen langfristiger Staatsanleihen im
Euro-Währungsgebiet und in den
Vereinigten Staaten

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkungen: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden Laufzeiten. Ab dem 1. Januar 2001 sind auch Angaben zu Griechenland enthalten.

Vergleicht man das Niveau der langfristigen Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten Ende Februar mit deren Stand Anfang April, so sind kaum Unterschiede zu erkennen. Allerdings kam es in diesem Zeitraum zu einer gewissen Volatilität. Wie bereits seit einiger Zeit zu beobachten ist, reflektierte diese Volatilität die sich schnell ändernde Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Wirtschaftswachstums und der Inflation in den Vereinigten Staaten sowie die geänderten Erwartungen bezüglich der geldpolitischen Reaktion der amerikanischen Zentralbank. So hatte der in den ersten drei Märzwochen verzeichnete wachsende Pessimismus der Anleger in Bezug auf die Wachstumsaussichten der amerikanischen Wirtschaft zur Folge, dass es zu steigenden Erwartungen hinsichtlich weiterer Zinssenkungen durch die amerikanische Notenbank und einem Rückgang der langfristigen US-Anleiherenditen kam. Eine Zinssenkung der amerikanischen Leitzinsen war

zwar von den Märkten erwartet worden, allerdings fiel die am 20. März vom Offenmarktausschuss angekündigte Senkung der Zinssätze um 50 Basispunkte etwas geringer als vorhergesehen aus. Dies führte – zusammen mit der begleitenden Pressemitteilung des Offenmarktausschusses, in der weiterhin davon ausgegangen wurde, dass Faktoren vorhanden waren, die eine Konjunkturabschwächung bewirken könnten – zu einem weiteren Rückgang der amerikanischen Anleiherenditen. Gegen Ende März kehrte sich diese Entwicklung jedoch um, und die Renditen von US-Anleihen stiegen, vor allem nach der Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten, die besser als erwartet ausgefallen waren.

In Japan lag die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen am 10. April dieses Jahres bei 1,3 % und hatte sich damit gegenüber ihrem Stand von Ende Februar kaum verändert. Allerdings waren in diesem Zeitraum große Ausschläge bei den langfristigen Anleiherenditen zu beobachten. In den ersten Märzwochen gingen die japanischen Anleiherenditen spürbar zurück. Darin spiegelte sich der wachsende Pessimismus der Anleger hinsichtlich der Konjunkturaussichten Japans nach Veröffentlichung weiterer ungünstiger Wirtschaftsdaten wider. Der am 19. März von der japanischen Zentralbank bekannt gegebene Beschluss, die geldpolitischen Zügel zu lockern, führte zu einem weiteren Abwärtsdruck auf die japanischen Anleiherenditen. Gegen Ende März und Anfang April stiegen diese dann jedoch wieder deutlich; darin zeigen sich teilweise die Bedenken der Investoren, dass die Staatsverschuldung auf Grund der Finanzierung eines neuen fiskalischen Konjunkturprogramms stärker als erwartet ansteigen könnte.

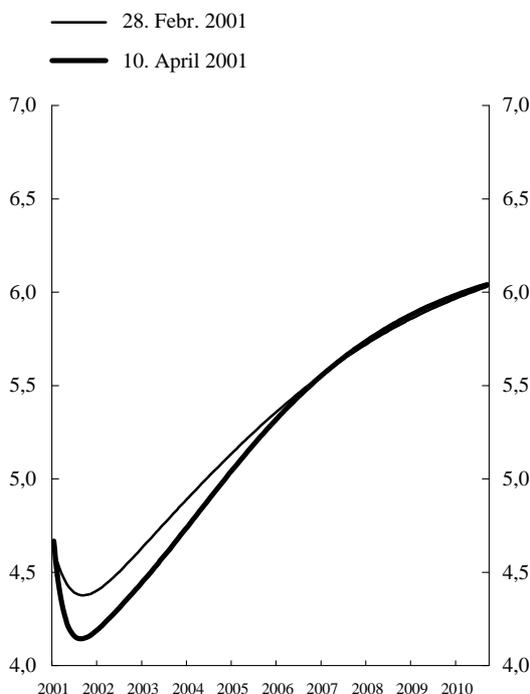
Zwar wirkten sich die internationalen Entwicklungen im März und Anfang April teilweise auf die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet aus, insgesamt jedoch hielten sich die von Ende Februar bis zum 10. April verzeichneten Renditeänderungen in engen Grenzen. Dagegen waren die Renditen von Staatsanleihen mit kurzer und mittlerer Laufzeit – analog zu

den sinkenden Geldmarktsätzen – im selben Zeitraum leicht rückläufig. Der Rückgang der Renditen bei diesen Laufzeiten war allem Anschein nach eine Folge von Markterwartungen, wonach eine leichte Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf kurze bis mittlere Sicht mit unter dem ursprünglich erwarteten Niveau liegenden Kurzfristzinsen einhergehen werde. Die veränderten Markterwartungen wiederum dürften zum Großteil auf die Einschätzung der Marktteilnehmer zurückzuführen sein, nach der die sich verschlechternden Wachstumsperspektiven für die Weltwirtschaft einschneidendere Auswirkungen auf die Konjunktur im Euroraum haben könnten, als bisher erwartet wurde. Die Steigung der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets, gemessen an der Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und dem Dreimonats-EURIBOR, spiegelte hauptsächlich die Veränderungen der Geldmarktsätze wider und wurde zwischen Ende Februar und Anfang April 2001 zunehmend steiler. Ferner verlief bis zum 10. April die Kurve der impliziten Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet für die nähere Zukunft zunehmend invers und spiegelte so die Markterwartungen von niedrigeren Kurzfristzinsen in naher Zukunft wider, während am längeren Ende der impliziten Terminzinsstrukturkurve kleinere Veränderungen zu verzeichnen waren (siehe Abbildung 9).

Am Markt für französische indexierte Anleihen ging die Realrendite zehnjähriger indexgebundener Anleihen bis zum 10. April gegenüber ihrem Stand Ende Februar um rund 10 Basispunkte zurück (siehe Kasten 2). Dieser Rückgang steht im Einklang mit einer leichten Abwärtskorrektur bei den seitens der Anleger für die nächsten Jahre erwarteten durchschnittlichen wirtschaftlichen Wachstumsraten. Unterdessen hat die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die anhand der Differenz zwischen den nominalen und den indexierten Renditen zehnjähriger französischer Anleihen berechnet wird, von Ende Februar bis zum 10. April um ungefähr 10 Basispunkte zugenommen. Damit bleibt sie auf einem verhältnismäßig niedrigen Stand. Die Stabilität dieses Indikators während der

Abbildung 9
Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung. Die implizite, aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur abgeleitete Termin-Zinsstrukturkurve spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Termin-Zinsstrukturkurven wurde im Monatsbericht von Januar 1999 auf Seite 28 f. erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten wurden von Swapkontrakten abgeleitet.

letzten Monate lässt insgesamt darauf schließen, dass die Anleger ihre Erwartungen hinsichtlich der durchschnittlichen Teuerungsrate in den kommenden Jahren nicht signifikant geändert haben. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass die mögliche Existenz von im Zeitverlauf variierenden Risikoprämien sowie eine Reihe anderer wohlbekannter Einschränkungen die Interpretation der Renditen indexgebundener Anleihen und der Breakeven-Inflationsraten erschweren.

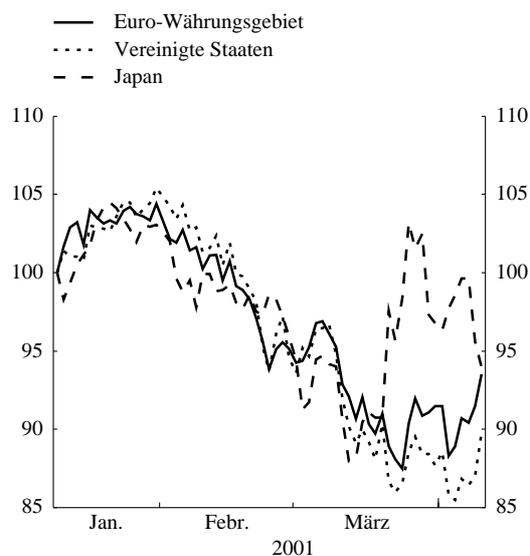
Aktienkurse im März und Anfang April 2001 weiterhin rückläufig

An den wichtigsten Aktienmärkten setzte sich im März und Anfang April in einem unter den Marktteilnehmern zu beobachtenden Umfeld

erhöhter Unsicherheit der Abwärtstrend bei den globalen Aktienkursindizes, der um September 2000 eingesetzt hatte, fort, und es waren weitere Kursverluste zu verzeichnen. Im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten fielen die Aktienkurse von Ende Februar bis zum 10. April, gemessen am Dow-Jones-EURO-STOXX-Index und am Standard-&Poor's-500-Index, um 2 % bzw. 5 %. Die Aktienkurse in Japan waren sehr volatil und gingen im selben Zeitraum um insgesamt 2 % zurück (siehe Abbildung 10). Alles in allem dürften diese Entwicklungen die hinsichtlich der Unternehmenserträge weiter nach unten korrigierten Erwartungen widerspiegeln. Gleichzeitig schienen die Marktteilnehmer einen Ausgleich für die gestiegene Unsicherheit in Form von höheren Aktienrisikoprämien zu fordern, was in dem drastischen Anstieg der impliziten Volatilität an allen wichtigen Märkten zum Ausdruck kam.

Abbildung 10 Aktienkursindizes im Euro- Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und in Japan

(Index: 10. Januar 2001 = 100; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkungen: Dow-Jones-Euro-STOXX-(Aktienkurs-)Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan. Ab dem 1. Januar 2001 sind auch Angaben zu Griechenland enthalten.

In den Vereinigten Staaten erreichten die Aktienkurse bis zum 10. April, gemessen am Standard-&Poor's-500-Index, ein Niveau, das rund 24 % unter ihren Ende März 2000 verzeichneten Höchstständen lag. Der Kursrückgang an den US-Aktienmärkten in den zurückliegenden Wochen dürfte durch bekannt gewordene und erwartete niedrigere Unternehmenserträge ausgelöst worden sein, im Verbund mit einer unter den Marktteilnehmern zunehmenden Besorgnis über die Aussichten für die US-Wirtschaft. Da sich darüber hinaus die Akteure am Aktienmarkt wohl eine stärkere Senkung des Zielzinssatzes für Tagesgeld durch den Offenmarktausschuss der amerikanischen Notenbank bei seinem Treffen am 20. März erhofft haben dürften, hat der Beschluss, die Zinssätze lediglich um 50 Basispunkte zu senken, offenbar zu einer weiteren Korrektur der Aktienkurse nach unten beigetragen. In Anknüpfung an die Entwicklung des vergangenen Jahres waren es wieder die Hochtechnologieaktien, die am stärksten vom Kursverfall an den US-Aktienmärkten betroffen waren. So fiel zum Beispiel der technologielastige Nasdaq-Composite-Index zwischen Ende Februar und dem 10. April um 15 % auf einen Stand, der 33 % unter dem Ende 2000 verzeichneten Niveau und 66 % unter seinen Ende März 2000 erreichten Höchstständen lag.

In Japan waren bei den Aktienkursen im Verlauf des März und Anfang April erhebliche Schwankungen zu beobachten, die schließlich zu einem mäßigen Rückgang der Referenzindizes führten. Zwar waren die Aktienkurse in Japan in den ersten Märzwochen stark eingebrochen, jedoch kam es im Gefolge des Beschlusses der Bank von Japan vom 19. März, die geldpolitischen Zügel zu lockern, zu einer kräftigen Erholung. Später allerdings begannen die Aktienkurse im Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Daten, die auf eine Verschlechterung der Konjunkturaussichten hindeuteten, erneut zu fallen.

Nach Ende Februar waren die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet leicht rückläufig. Damit setzte sich eine seit mehreren Monaten zu beobachtende Entwicklung fort. Ge-

Kasten 2

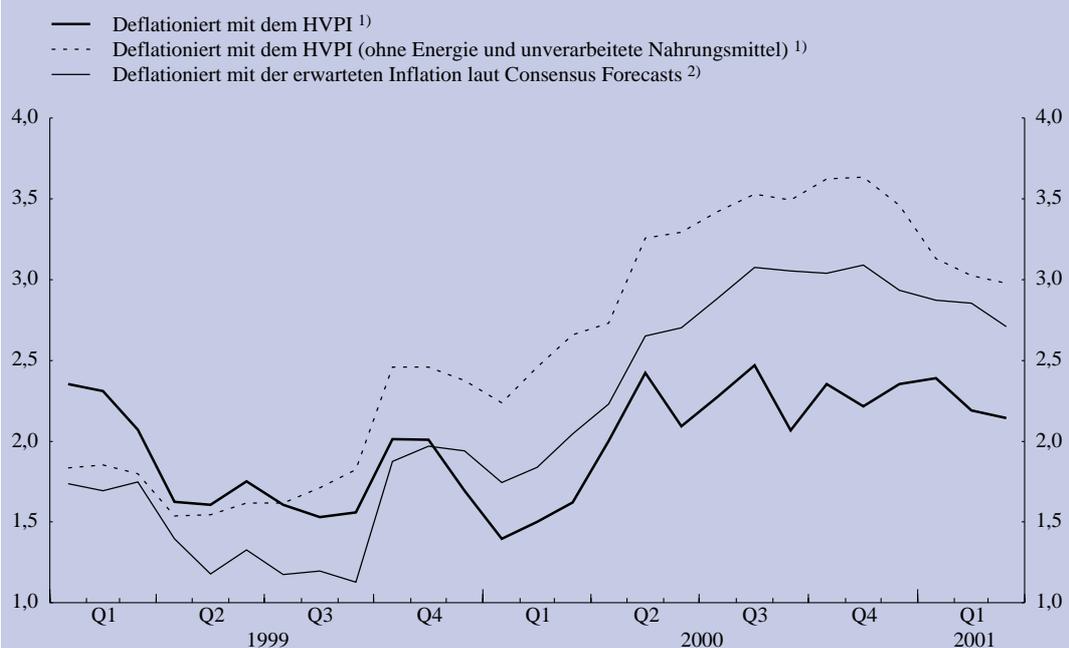
Jüngste Entwicklung der realen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet

Der reale Zinssatz wird in der Regel definiert als der um die erwartete Inflation im entsprechenden Zeitraum bereinigte nominale Zinssatz. Realzinsen können als Messgröße des realen Ertrags einer Anlage oder der realen Finanzierungskosten interpretiert werden. Nur in wenigen Fällen lassen sich reale Zinssätze auf der Basis von Finanzinstrumenten mit realer Verzinsung beobachten. Die Berechnung von Realzinsen auf der Grundlage nominaler Zinssätze ist in praktischer wie auch konzeptioneller Hinsicht problematisch, da ein verlässliches Maß für die erwartete Inflation im betreffenden Zeitraum in der Regel nicht beobachtbar ist und daher lediglich geschätzt werden kann. Überdies ist nicht klar, welcher Preisdeflator am ehesten geeignet ist (zur Erörterung dieser Frage siehe den Monatsbericht vom März 1999, Abschnitt „Monetäre und finanzielle Entwicklung“, Kasten 1, sowie den Aufsatz „Auf Preisstabilität ausgerichtete Politik und die Entwicklung der langfristigen Realzinsen in den neunziger Jahren“ im Monatsbericht November 1999).

Beim einfachsten Ansatz zur Berechnung kurzfristiger und langfristiger Realzinsen wird die jeweils aktuelle jährliche Verbraucherpreissteigerung als Näherungswert für die erwartete Inflation zu Grunde gelegt. Im Hinblick auf die Kurzfristzinsen kann dieses Verfahren damit begründet werden, dass sich bei sehr kurzen Prognosehorizonten die tatsächliche Teuerung kaum von der erwarteten Inflation unterscheiden dürfte. Die Auswirkungen vorübergehender Schocks auf die jeweilige Inflationsrate, deren anschließende Umkehrung zu erwarten ist, können jedoch dazu führen, dass die aktuelle Teuerungsrate die Erwartungen selbst bei kurzen Prognosehorizonten nur verzerrt wiedergibt. Dies ist insbesondere zum gegenwärtigen Zeitpunkt der Fall, da die Preisentwicklung unter anderem durch den Anstieg der Ölpreise stark beeinflusst wird. Bei längeren Prognosehorizonten kann es zu noch größeren Abweichungen zwischen der erwarteten und der tatsächlichen Inflation kommen. Betrachtet man die historischen Durchschnittswerte über längere Zeiträume hinweg, so dürfte dieses Problem jedoch nicht so stark ins Gewicht fallen, da sich auf die Inflation auswirkende Schocks der Tendenz nach im Zeitverlauf gegenseitig ausgleichen.

Abbildung A: Reale Kurzfristzinsen

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



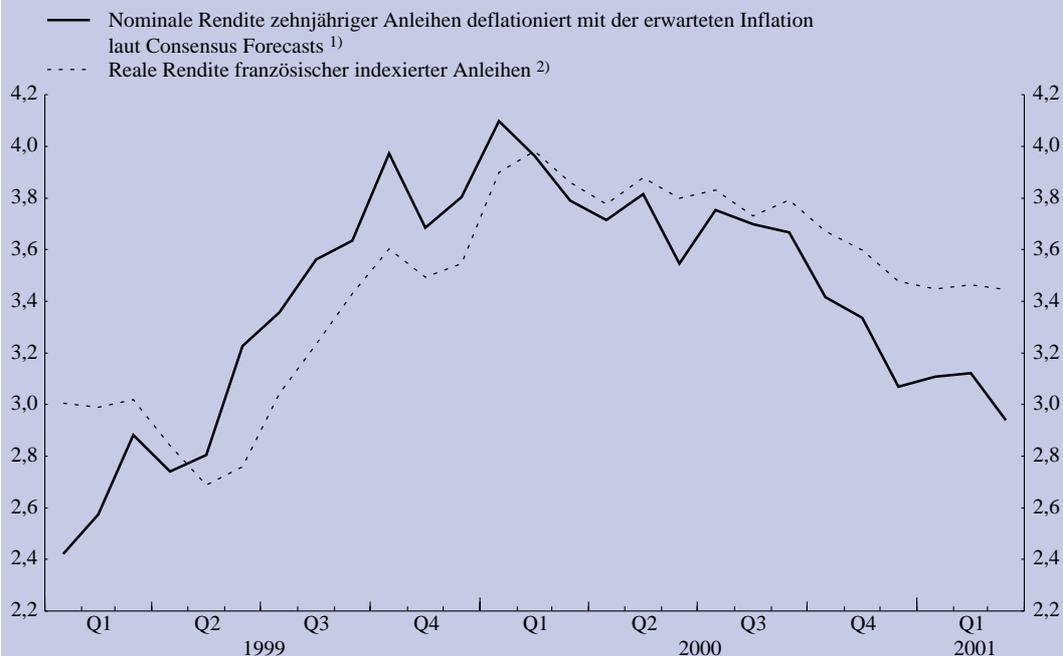
Quelle: EZB.

1) Dreimonats-Interbankensätze bereinigt um den Verbraucherpreisanstieg gegenüber dem Vorjahr.

2) Siehe Fußnote 1 des Haupttextes dieses Kastens.

Abbildung B: Reale Langfristzinsen

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quelle: EZB.

1) Siehe Fußnote 1 des Haupttextes dieses Kastens.

2) Abgeleitet von den Börsenkursen französischer, an den französischen VPI (ohne Tabakpreise) gebundener Staatsanleihen mit Fälligkeit 2009.

Um den Problemen Rechnung zu tragen, die sich aus der Zugrundelegung der realisierten Teuerungsrate als Maß für die erwartete Inflation ergeben, wurden alternative Messgrößen der realen Kurz- und Langfristzinsen ermittelt. Abbildung A zeigt den Verlauf dreier unterschiedlicher Messgrößen der kurzfristigen Realzinsen seit Anfang 1999. Sie basieren alle auf dem nominalen Dreimonats-EURIBOR, wobei jedoch unterschiedliche Deflatoren verwendet werden. Zwei dieser Deflatoren, nämlich der jährliche Anstieg des HVPI sowie des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, sind in die Vergangenheit gerichtet und spiegeln die frühere Entwicklung wider. Bei der letztgenannten Messgröße sind jedoch einige der volatilsten Faktoren ausgenommen. Der dritten Messgröße liegt ein in die Zukunft gerichteter Indikator zu Grunde, der auf den Inflationsprognosen von Consensus Economics beruht.¹ Dabei ist allerdings darauf hinzuweisen, dass diese Messgröße möglicherweise nicht die Inflationserwartungen der Öffentlichkeit abbildet und daher nur der Veranschaulichung dienen sollte.

Im März 2001 belief sich der reale Dreimonats-EURIBOR – deflationiert mit der jüngsten verfügbaren jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI (von Februar) – auf 2,1 % und lag damit etwas unter dem Stand zu Beginn der dritten Stufe der WWU im Januar 1999. Zwischen den Tiefständen, die im Januar 2000 und März 2001 verzeichnet wurden, stieg diese Messgröße der realen Kurzfristzinsen um rund 70 Basispunkte, während sich der Nominalzins um etwa 140 Basispunkte erhöhte. Verglichen mit der auf dem HVPI basieren-

¹ Für jeden Zeitraum werden die jeweils aktuell verfügbaren Prognosen herangezogen. Consensus Economics veröffentlicht monatlich Inflationsprognosen für das Euro-Währungsgebiet in Form von Jahresdurchschnittswerten. Jeweils im Januar (Jahr t) wird der Prognose ein weiteres Jahr (t+1) hinzugefügt. Die erwartete Inflation auf der Basis dieser Prognosen errechnet sich wie folgt: In den ersten sechs Monaten jedes Jahres wird der Durchschnittswert der Prognose für das betreffende und das darauf folgende Jahr zu Grunde gelegt. In der zweiten Hälfte jedes Jahres wird nur die Prognose für das darauf folgende Jahr verwendet.

den Messgröße folgte die auf Inflationsprognosen beruhende Messgröße zwischen Januar 2000 und März 2001 stärker dem nominalen Dreimonats-EURIBOR. Darin spiegelt sich die Tatsache wider, dass die kurzfristigen Inflationserwartungen in diesem Zeitraum weniger stark zunahmten als die tatsächliche Inflation nach dem HVPI. In der zweiten Jahreshälfte 2000 und Anfang 2001 war diese Messgröße allerdings tendenziell rückläufig, was auf höhere Inflationsprognosen und einen leichten Rückgang des Nominalzinseszins zurückzuführen ist. Die mit dem HVPI (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) deflationierte Messgröße stieg während eines Großteils des vergangenen Jahres noch kräftiger an, wobei sich ein beträchtlicher Teil dieses Anstiegs jedoch Ende 2000 und Anfang 2001 wieder umkehrte, da sich die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) langsam erhöhte. Insgesamt weisen die Messgrößen darauf hin, dass die realen Kurzfristzinsen während der vergangenen zwei Jahre weniger stark gestiegen sind als die entsprechenden Nominalzinssätze; allerdings sollte man dabei immer die oben genannten Einschränkungen berücksichtigen. Darüber hinaus deutet die relativ große Bandbreite der Messwerte, die im März 2001 fast 100 Basispunkte betrug, auf die Unsicherheit hin, die mit der Berechnung der Realzinssätze verbunden ist.

Abbildung B zeigt den Verlauf zweier unterschiedlicher Messgrößen der realen Langfristzinsen seit Januar 1999. Idealerweise sollte die nominale Rendite zehnjähriger Staatsanleihen mit einer Messgröße deflationiert werden, die die erwartete Inflation im Euro-Währungsgebiet für die kommenden zehn Jahre wiedergibt. Allerdings liegen diese Messgrößen nicht zeitnah vor. Daher wurde als grober Näherungswert die erwartete Teuerung nach Inflationsprognosen von Consensus Economics verwendet, um die nominalen zehnjährigen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet zu deflationieren. Daneben zeigt die Abbildung auch die Rendite zehnjähriger französischer indexierter Anleihen, die eine unmittelbarere Messgröße für die realen Langfristzinsen darstellt, wenngleich sie ebenfalls gewissen Einschränkungen unterliegt. Im März 2001 lagen diese beiden Messgrößen zwar etwa 40 bis 60 Basispunkte über ihrem jeweiligen Stand zu Beginn der dritten Stufe der WWU im Januar 1999, blieben jedoch rund 50 bis 120 Basispunkte unter ihren im Januar 2000 erreichten Höchstständen.

In der nachfolgenden Tabelle wird der Stand der realen Zinssätze im März 2001 mit dem durchschnittlichen Niveau der vergangenen zwei Jahrzehnte verglichen. Alle durchschnittlichen Zinssätze sind mit dem jährlichen Verbraucherpreisanstieg deflationiert. Neben den Zinssätzen des Euroraums sind auch die deutschen Durchschnittszinsen aufgeführt. Dies hängt damit zusammen, dass die Zinssätze vieler Länder, die mittlerweile zum Eurogebiet gehören, Aufschläge enthielten, die das Wechselkursrisiko aus der Zeit vor Beginn der Währungsunion widerspiegeln. Im Gegensatz dazu waren deutsche Zinssätze davon weniger stark beeinflusst und dürften daher eher mit dem gegenwärtigen Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet vergleichbar sein.

Die Tabelle zeigt, dass im März 2001 die gesamte Bandbreite der drei Messgrößen realer Kurzfristzinsen unter den Durchschnittswerten der Achtziger- und Neunzigerjahre lag.

Langfristige Durchschnittswerte der realen Kurz- und Langfristzinsen im Euro-Währungsgebiet und in Deutschland

(in % p.a.; Monatswerte)

Zeitraum	Reale Kurzfristzinsen ¹⁾		Reale Langfristzinsen ²⁾	
	Euro-Währungsgebiet	Deutschland	Euro-Währungsgebiet	Deutschland
1981–1990	4,6	4,2	-	5,2
1991–1998	4,6	3,5	5,2	4,5
1999–März 2001	2,0	-	3,2	-
Derzeitige Zinsen (Bandbreite) ³⁾	2,1-3,0	-	2,9-3,4	-

Quelle: EZB.

1) Dreimonats-Interbankensätze bereinigt um den Verbraucherpreisanstieg gegenüber dem Vorjahr.

2) Soweit verfügbar, Renditen zehnjähriger Staatsanleihen bereinigt um den Verbraucherpreisanstieg gegenüber dem Vorjahr.

3) Eine Bandbreite von Messgrößen wird in den Abbildungen A und B dargestellt.

Dies trifft auch auf den Vergleich dieser Messgrößen mit den durchschnittlichen Zinsen in Deutschland zu, allerdings sind die Unterschiede hier etwas weniger ausgeprägt. Bei den realen Langfristzinsen können ähnliche Schlussfolgerungen gezogen werden. Die Bandbreite der jüngsten Messwerte in Abbildung B liegt in den Ländern, die jetzt zum Euroraum gehören, merklich unter dem Durchschnitt der Neunzigerjahre. Sie liegt auch unter den historischen Durchschnittswerten für Deutschland. Wenngleich derartige Vergleiche mit Vorsicht zu beurteilen sind, da im Laufe der Zeit strukturelle Veränderungen auftreten können, so belegen die Berechnungen in diesem Kasten doch, dass die derzeitigen realen Kurz- und Langfristzinsen im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahrzehnten ein niedriges Niveau aufweisen.

messen am Dow-Jones-EURO-STOXX-Index lagen die Aktienkurse im Euroraum am 10. April 24 % unter den Höchstständen vom März 2000. Die in den ersten Monaten dieses Jahres zu beobachtenden Kursrückgänge waren breit gestreut und betrafen alle Branchen des Aktienmarkts. Die stärksten Verluste waren jedoch wiederum im Technologiesektor zu verzeichnen, wo die Kurse bis zum 10. April um 30 % gegenüber ihrem Stand von Ende 2000 und um 51 % verglichen mit den Höchstständen vom März 2000 nachgegeben hatten. In den breit angelegten Kursverlusten dürften sich einige allgemeine Abwärtskorrekturen der Erwartungen hinsichtlich der Unternehmenserträge niedergeschlagen haben, was im Einklang damit stehen würde, dass am Markt zunehmend mit einer bevorstehenden Abschwächung des wirt-

schaftlichen Wachstums im Euroraum gerechnet wird. Sie könnten jedoch auch Folge einer fortgesetzten Anpassung der Aktienrisikoprämie (eine von Anlegern dafür geforderte Zusatzrendite, dass sie Aktien statt anderer, im Allgemeinen weniger risikoreicher Wertpapiere wie Staatsanleihen in ihrem Bestand halten) nach oben auf ein für die Vergangenheit eher typisches Niveau sein. Im Einklang hiermit nahm die implizite Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet in den letzten Wochen erheblich zu. So erreichte zum Beispiel die implizite jährliche Volatilität der Aktien des Dow-Jones-EURO-STOXX-50-Index Ende März und Anfang April ungefähr 30 %; das waren rund 8 Prozentpunkte mehr als Ende Februar. In der Folge ging sie jedoch wieder zurück und lag am 10. April bei 24 %.

2 Preisentwicklung

Leichter Anstieg der Teuerung nach dem HVPI im Februar 2001

In den letzten Monaten war die Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet Schwankungen unterworfen, was in erster Linie mit den Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) zusammenhing. Darüber hinaus spielte auch der Anstieg der indirekten Steuern und der administrierten Preise eine Rolle. Die Änderungsrate des HVPI insgesamt ging im Euro-Währungsgebiet im Vorjahresvergleich von 2,6 % im Dezember 2000 auf 2,5 % im Januar 2001 zurück; im Februar stieg sie jedoch wieder auf 2,6 % (siehe Tabelle 3). Von Januar bis Feb-

ruar 2001 erhöhte sich die jährliche Steigerungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie um 0,1 Prozentpunkte auf 1,8 %.

Im Gegensatz zu den zwei vorangegangenen Monaten stieg die Jahresänderungsrate der Energiepreise im Februar 2001 um 0,5 Prozentpunkte auf 8,4 % (siehe Abbildung 11). Dieser Anstieg spiegelte hauptsächlich die zwischen Januar und Februar 2001 erfolgte Erhöhung der auf Euro lautenden Ölpreise von 27,5 € pro Barrel auf 29,9 € pro Barrel wider. Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel setzten ihre Aufwärtsbewegung fort, wobei sich ihre Änderungsrate im Vorjahresvergleich leicht von 4,5 % im Januar 2001

Tabelle 3
Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

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

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

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

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

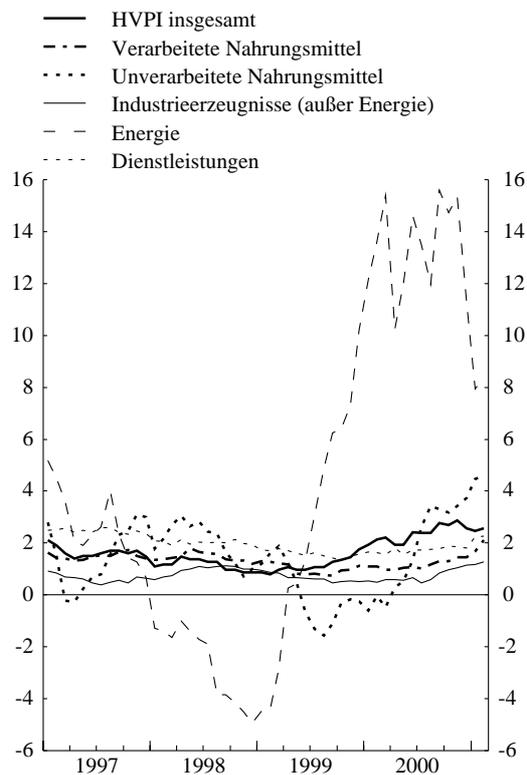
3) Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen).

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

5) Ohne Energie. Angaben in Euro; in ECU bis Ende Dezember 1998.

Abbildung 1 I
Die Teuerungsrate im Euro-
Währungsgebiet nach dem HVPI
und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

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

auf 4,6 % im Februar erhöhte. Schwankungen der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel sind zwar oft Witterungsbedingungen und anderen Saisonfaktoren zuzuschreiben, aber der vor kurzem verzeichnete starke Anstieg der Preise dieser Komponente dürfte teilweise auch auf gesundheitliche Bedenken im Zusammenhang mit BSE sowie auf die Folgen der Maul- und Klauenseuche zurückzuführen sein.

Was die übrigen Komponenten des HVPI betrifft, so stieg die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im Februar 2001 weiter um 0,4 Prozentpunkte auf 2,1 % an. Der jüngste Anstieg war teilweise durch eine Erhöhung der Tabakpreise in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets bedingt. Außerdem war ein Anstieg der Preise

für Molkereiprodukte zu verzeichnen, der ebenfalls auf die aktuellen Probleme im Agrarsektor zurückzuführen sein dürfte. Was die Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) angeht, so setzte sich die seit September 2000 beobachtete Aufwärtsbewegung fort, obwohl der Anstieg der Jahresänderungsrate mit 0,1 Prozentpunkten auf 1,3 % im Februar gering ausfiel. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die aus früheren Ölpreiserhöhungen und der vorangegangenen Abwertung des Euro resultierenden indirekten Effekte weiterhin auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Die Jahresänderungsrate der Preise für Dienstleistungen, die im Januar 2001 hauptsächlich auf Grund der Anhebung einiger administrierter Preise und der indirekten Steuern um 0,4 Prozentpunkte gestiegen war, erhöhte sich unterdessen im Februar um 0,1 Prozentpunkte auf 2,3 %.

Betrachtet man die voraussichtliche Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI in den kommenden Monaten, so dürften die Basiseffekte für eine von der Energiepreiskomponente ausgehende direkte negative Wirkung sorgen. Dies dürfte durch den Rückgang der Ölpreise auf 28,1 € pro Barrel im März 2001 noch verstärkt werden. Andererseits ist davon auszugehen, dass frühere Importpreiserhöhungen über die Produktionskette noch einige Monate auf die Verbraucherpreise durchschlagen werden. Außerdem kann ein weiterer, von der Entwicklung der Preise für Nahrungsmittel ausgehender Aufwärtsdruck auf die Teuerung nach dem HVPI nicht ausgeschlossen werden. Daher dürfte die Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt erst mit Verzögerung unter die 2%-Marke sinken. Blickt man über die unmittelbare Zukunft hinaus, so dürfte sich der Transmissionseffekt der zurückliegenden Importpreiserhöhungen allmählich abschwächen, und eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet dürfte den von den Gewinnmargen und der Lohndrift ausgehenden Aufwärtsdruck begrenzen. Auf mittlere Sicht wird es jedoch entscheidend darauf ankommen, dass die derzeit hohen Inflationsraten sich nicht in hohen Tarifabschlüssen niederschlagen und dass weiterhin Lohnzurückhaltung geübt wird.

Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise im Februar 2001 weiter rückläufig

Im Februar 2001 ging die jährliche Steigerungsrate der industriellen Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet verglichen mit dem Vormonat um 0,4 Prozentpunkte auf 4,4 % zurück. Seit Oktober 2000 hat sich die Zwölfmonatsrate der Erzeugerpreise damit um insgesamt mehr als 2 Prozentpunkte verringert. Wie schon in den Vormonaten ist dieser jüngste Rückgang in erster Linie auf die Preisentwicklung bei den Vorleistungsgütern zurückzuführen (siehe Abbildung 12), deren Änderungsrate im Vorjahrsvergleich von 7,8 % im Januar 2001 auf 6,7 % im Februar 2001 sank. Grund für diese Entwicklung wa-

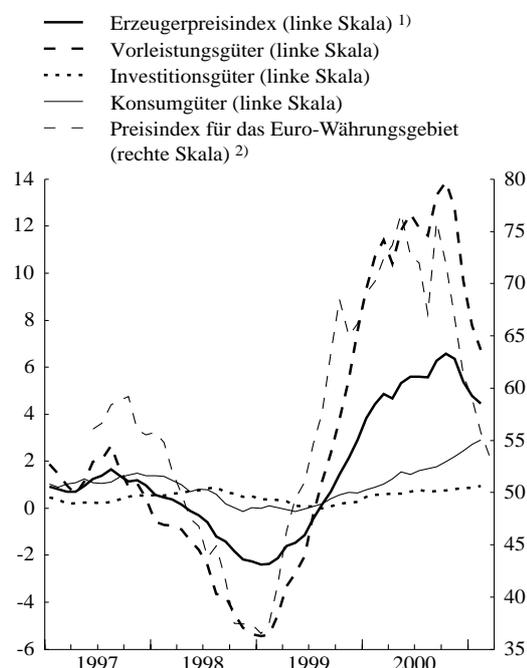
ren nur Basiseffekte, die infolge der deutlichen Preiserhöhung bei diesen Gütern in der Zeit von Januar bis Februar 2000 ausgelöst wurden. Das Preisniveau für Vorleistungsgüter im Zeitraum Januar bis Februar 2001 blieb hingegen trotz des gleichzeitigen Anstiegs der Ölpreise weitgehend unverändert. Der kürzlich zu verzeichnende starke Rückgang der Jahresänderungsrate der Rohstoffpreise (ohne Energie) – von 8,6 % im Dezember 2000 auf 1,7 % im Februar 2001 – dürfte ein Gegengewicht zu den Auswirkungen der gestiegenen Ölpreise gebildet haben.

Im Gegensatz zur Entwicklung der Preise für Vorleistungsgüter stieg die Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter weiter an und belief sich im Februar 2001 auf 2,9 %; dies entspricht einem Plus von 0,2 Prozentpunkten gegenüber dem Januar. Diesem Trend lag eine Erhöhung der Jahresänderungsrate bei beiden Konsumgüterkategorien – den Gebrauchs- und den Verbrauchsgütern – zu Grunde. Die Steigerungsraten der Preise für Konsumgüter weisen seit Mitte 1999 einen Aufwärtstrend auf, der vermutlich mit zurückliegenden Preisentwicklungen bei den Einfuhr- und Vorleistungsgütern in Zusammenhang steht. Die jährliche Steigerungsrate der Preise für Investitionsgüter blieb mit moderaten 0,9 % im dritten Monat in Folge unverändert.

Betrachtet man die voraussichtlichen Entwicklungen im März 2001, so ist wohl eine weitere Abschwächung der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise – insbesondere der Preise für Vorleistungsgüter – zu erwarten. Erstens sanken die auf Euro lautenden Ölpreise im März, und die Jahresänderungsrate der Rohstoffpreise (ohne Energie) war ebenfalls weiter rückläufig. Zweitens – und dies spiegelt sehr wahrscheinlich die genannten Entwicklungen wider – verringerte sich der Index für Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe (Preisindex für das Euro-Währungsgebiet – Eurozone Price Index) im sechsten Monat in Folge (siehe Abbildung 12). Und drittens schließlich werden weitere Basiseffekte die Änderungsrate im Vorjahrsvergleich in den kommenden Monaten beeinflussen. Der Abwärtsdruck auf die Erzeugerprei-

Abbildung 12
Erzeugerpreise und Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.

Anmerkung: Soweit verfügbar, beziehen sich die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) auf die zwölf EWU-Staaten.

1) Erzeugerpreisindex; Veränderung gegen Vorjahr in %; außer Baugewerbe.

2) Preisindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Price Index); Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe aus der Umfrage zum Purchasing Managers' Index. Ein Indexwert über 50 zeigt einen Anstieg dieser Preise an, ein Wert unter 50 einen Rückgang.

se – hervorgerufen durch die erwarteten Preisentwicklungen bei den Vorleistungsgütern – wird allerdings möglicherweise durch höhere Jahresänderungsraten bei den Komponenten Investitions- und Konsumgüter, die auf ein anhaltendes Durchschlagen früherer Importpreiserhöhungen zurückzuführen sind, teilweise ausgeglichen.

Anstieg der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Schlussquartal 2000 rückläufig

Den Angaben von Eurostat zufolge war der Anstieg der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Vorjahrsvergleich rückläufig und erreichte nach 3,8 % im zweiten und dritten Quartal 2000 im Schlussquartal desselben Jahres einen Stand von 3,5 %. Die vierteljährlichen Steigerungsraten der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Jahr 2000 wurden revidiert und weisen nunmehr im Jahresverlauf eine leichte Abschwächung auf.

Nach 2,2 % im Vorjahr stiegen die Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Jahr 2000 um durchschnittlich 3,7 % an. Dieser im vergangenen Jahr verzeichnete Anstieg findet sich bei anderen verfügbaren Arbeitskostenindikatoren, wie beispielsweise dem Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (hier stehen lediglich Angaben bis zum dritten Quartal 2000 zur Verfügung), nicht wieder. Wie bereits in früheren Ausgaben des Monatsberichts dargelegt, scheint dieser Unterschied hauptsächlich durch eine Verkürzung der Wochenarbeitszeit, statistische Einflüsse sowie bestimmte Einmalfaktoren, die sich auf die Zunahme der Gesamtarbeitskosten pro Stunde auswirken, bedingt zu sein. Der Anstieg der Lohnstückkosten erhöhte sich im dritten Quartal 2000 auf 1,2 %, nachdem er im Vorquartal 0,5 % betragen hatte. Dieser Erhöhung lagen eine Verlangsamung des Produktivitätszuwachses und ein mäßiger Anstieg der Steigerungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu Grunde.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Kräftiges Wachstum des Bruttoinlandsprodukts zum Jahresende 2000

Gegenüber dem Vorquartal stieg das reale BIP des Euro-Währungsgebiets der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge im vierten Quartal 2000 um 0,7 %, nachdem es im dritten Quartal um 0,6 % zugelegt hatte (siehe Tabelle 4). Diese Angaben bestätigen, dass das Wachstum trotz einer Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2000 immer noch kräftig war. Im Vorjahrsvergleich ging das BIP-Wachstum von 3,6 % in der ersten Hälfte des letzten Jahres auf 3,1 % im zweiten Halbjahr zurück. Im Gesamtjahr 2000 betrug das BIP-Wachstum im Euroraum im Durchschnitt 3,4 %. Es erreichte damit den höchsten Stand der letzten zehn Jahre und lag erheblich über der im Vorjahr erzielten Wachstumsrate von 2,5 %.

Die gegenüber dem Vorquartal etwas stärkere Zunahme des BIP im letzten Vierteljahr 2000 war der inländischen Nachfrage zuzuschreiben, während der Anteil des Außenbei-

trags am BIP-Wachstum unverändert blieb. Im Quartalsvergleich stieg die inländische Nachfrage im Berichtszeitraum um 0,5 %, verglichen mit 0,4 % im dritten Quartal 2000. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben war mit 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,2 % im dritten Vierteljahr) relativ verhalten. Wie schon im dritten Quartal 2000 dürfte das Wachstum der privaten Konsumausgaben durch die hohen Ölpreise in Mitteleuropa gezogen worden sein, die erst Ende November letzten Jahres zu sinken begannen. Die vierteljährlichen Wachstumsraten der Investitionen sind in der Regel recht schwankungsanfällig. Gemessen als Durchschnitt aus zwei Quartalen nahm die Investitionstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte 2000 im Quartalsvergleich um 0,8 % und damit weniger stark als im ersten Halbjahr zu, als eine durchschnittliche Wachstumsrate von 1,2 % zu verzeichnen gewesen war. Die Vorratsveränderungen leisteten im letzten Vierteljahr 2000 einen Beitrag von 0,1 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum. Branchenumfragen zeigen, dass Ende letzten Jahres offenbar ein in zu-

Tabelle 4**Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung in %; saisonbereinigt)*

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

*Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.**1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.**2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.**3) Als Beitrag zum realen BIP-Wachstum; in Prozentpunkten.**4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.**5) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die Angaben zu den Im- und Exporten in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind nicht um den Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets bereinigt. Diese Angaben sind daher nicht vollständig mit den Zahlungsbilanzdaten vergleichbar.**6) Umfasst auch Forstwirtschaft.*

nehmendem Maße ungeplanter Lageraufbau stattgefunden hat, weil die Nachfrage etwas hinter den Erwartungen zurückblieb. Das Wachstum der Im- und Exporte (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets) war im Berichtszeitraum sehr dynamisch. Im Quartalsvergleich stieg das Exportvolumen im vierten Quartal 2000 um 3,4 % und damit stärker als die Importe, die um 3,1 % zunahmen.

Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass sowohl der Dienstleistungssektor als auch die Industrie zu dem kräftigen Wachstum der Wertschöpfung im letzten Jahr beigetragen haben. Im Gesamtjahr 2000 nahm die reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor um 3,3 % (nach 2,8 % im Vorjahr) zu. Im selben Zeitraum stieg sie in der Industrie mit vergleichbarem Tempo (3,9 %) an und lag deutlich über der Zuwachsrate von 1,5 % im Jahr

1999. Eine Betrachtung der Halbjahresdurchschnitte deutet darauf hin, dass die verglichen mit der ersten Hälfte 2000 etwas langsamere Zunahme in der zweiten Jahreshälfte auf die Entwicklung in der Industrie zurückzuführen ist.

Anhaltendes Wachstum der Industrieproduktion im Januar 2001

Mit 5,2 % im Vorjahrsvergleich war das Produktionswachstum in der Industrie des Euro-raums (ohne Baugewerbe) im Januar des laufenden Jahres weitgehend vergleichbar mit der in der zweiten Hälfte 2000 verzeichneten Wachstumsrate (siehe Tabelle 5). Gegenüber dem Vormonat ging die Industrieproduktion im Januar um 1,8 % zurück und glich damit die entsprechende Zunahme im Dezember wieder aus. Wie jedoch bereits in der letzten

Tabelle 5**Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1999	2000	2000			2000			2000			2000	
			Nov.	Dez.	Jan.	Nov.	Dez.	Jan.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
			Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt							
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	2,0	5,5	4,5	8,1	5,2	1,1	1,7	-1,8	0,9	0,9	1,3	1,6	1,6
Verarbeitendes Gewerbe	2,0	6,0	5,0	9,5	6,1	0,6	1,8	-0,5	1,5	1,4	1,0	1,5	1,8
<i>nach Hauptgruppen:</i>													
Vorleistungsgüter	2,5	5,6	4,3	6,5	4,2	0,7	1,1	-1,3	0,8	0,8	1,1	1,4	1,3
Investitionsgüter	1,5	9,1	9,2	14,8	9,6	1,2	1,7	0,3	2,7	2,7	2,6	2,7	3,0
Konsumgüter	1,7	2,4	1,3	5,4	3,2	0,4	0,8	-0,3	0,3	0,4	0,5	0,8	1,0
Gebrauchsgüter	3,1	7,4	4,4	11,7	6,4	1,0	1,7	-0,7	1,1	0,9	1,1	1,5	2,0
Verbrauchsgüter	1,4	1,4	0,7	4,1	2,5	0,2	0,6	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,7	0,7

*Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr wird auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet; die prozentuale Veränderung gegenüber dem jeweiligen Vormonat und der zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor werden auf der Grundlage saisonbereinigter und arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet. Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.*

Ausgabe des Monatsberichts erläutert, sind die Daten zur Produktion im Dezember 2000 wahrscheinlich durch Kalendereffekte nach oben verzerrt. Daher sind die Jahreswachstumsraten wohl ein verlässlicherer Indikator der konjunkturellen Entwicklung in der Industrie im ersten Monat dieses Jahres.

Mit 6,1 % gegenüber dem Vorjahr war auch die Wachstumsrate im Verarbeitenden Gewerbe im Januar 2001 vergleichbar mit den in der zweiten Jahreshälfte 2000 durchschnittlich verzeichneten Raten. Innerhalb dieses Sektors setzte sich die seit Mitte 2000 zu beobachtende unterschiedliche Entwicklung

Tabelle 6**Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet***(saisonbereinigte Daten)*

	1998	1999	2000	2000				2000				2001	2001	2001
				Q2	Q3	Q4	Q1	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.				Febr.	März
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,9	0,0	1,6	0,2	-0,4	-0,9	-0,6	-0,2	-0,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	6	8	10	11	10	8	9	8	7	10	10	9	9	
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	6	0	12	13	14	12	8	13	12	12	10	8	6	
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	2	14	22	23	23	20	19	22	20	19	21	18	18	
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	2	0	5	8	3	2	4	4	2	1	5	5	1	
Geschäftsklimaindikator ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,4	1,3	0,8	1,4	1,2	1,2	1,0	1,0	0,6	
Kapazitätsauslastung (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	83,8	84,3	84,5	.	84,6	-	-	84,4	-	-	

*Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Europäische Kommission (GD ECFIN).**Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.**1) Veränderung gegenüber der Vorperiode in %.**2) Salden in %; die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985 dar.**3) Angaben durch die Standardabweichung normiert.**4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar, d. h. aus den Umfragen zu Beginn des jeweiligen Quartals und zu Beginn des darauf folgenden Quartals. Jahresangaben sind Durchschnitte von Quartalswerten.*

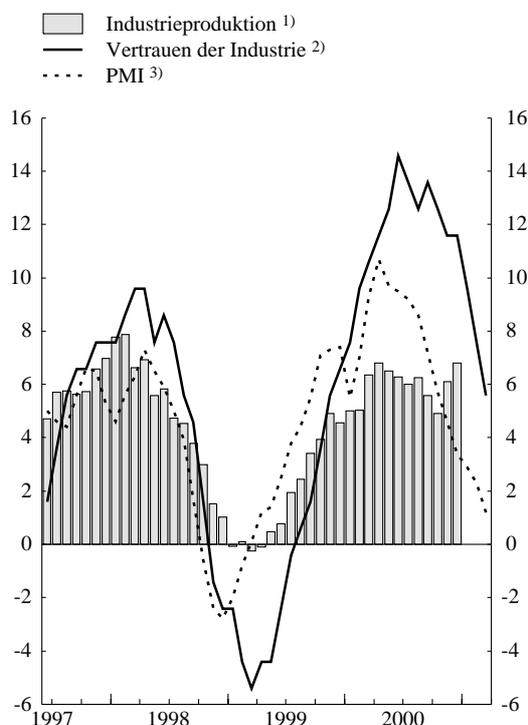
im Vorleistungs- und im Investitionsgütergewerbe im Januar fort. Im Investitionsgüterbereich war das Produktionswachstum im Berichtsmonat mit 9,6 % gegenüber dem Vorjahr nach wie vor sehr hoch. Es lag sogar (mit Ausnahme der Dezember-Rate) über den in der zweiten Jahreshälfte 2000 verzeichneten Wachstumsraten. Im Konsumgütersektor blieb das Wachstum im Januar mit 3,2 % gegenüber dem Vorjahr stabil. Die Konsumgüterproduktion wurde in erster Linie vom Wachstum im Bereich der Gebrauchsgüter getragen (im Januar 6,4 % mehr als im entsprechenden Vorjahrsmonat). Wie bereits seit kurzem zu beobachten ist, fiel der Zuwachs bei den Verbrauchsgütern im Berichtsmonat mit 2,5 % gegenüber dem Vorjahr geringer aus, obwohl er höher als in der zweiten Jahreshälfte 2000 war. Dagegen verlangsamte sich der Vorleistungsgüterausstoß im Laufe des letzten Jahres deutlich. Im Januar 2001 betrug das Produktionswachstum im Vorleistungsgütersektor 4,2 % gegenüber dem Vorjahr und lag damit unter den in der zweiten Jahreshälfte 2000 verzeichneten Zuwachsraten.

Zuversicht in der Industrie weiter gesunken

Die in den letzten Monaten insgesamt robuste Produktion im Verarbeitenden Gewerbe steht in gewissem Gegensatz zu dem deutlichen Rückgang der auf Umfragen beruhenden Indikatoren für diesen Sektor. Nach den aktuellsten Angaben für März 2001 sind die entsprechenden Vertrauensindikatoren weiter rückläufig, was auf die ungünstigere außenwirtschaftliche Entwicklung zu Jahresbeginn zurückzuführen sein dürfte. Wie aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission hervorgeht, ist der Vertrauensindikator für die Industrie im ersten Quartal dieses Jahres drastisch gesunken, nachdem er vom zweiten bis zum vierten Quartal letzten Jahres weitgehend unverändert auf einem sehr hohen Niveau verharrt hatte (siehe Tabelle 6). Der Purchasing Managers' Index (PMI) begann bereits im Frühjahr 2000 – viel früher als der Indikator der Europäischen Kommission – zu

Abbildung 13
Industrieproduktion, Vertrauen der Industrie und PMI für das Eurogebiet

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Soweit verfügbar, beziehen sich die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) auf die zwölf EWU-Staaten.

- 1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung der gleitenden Dreimonatsdurchschnitte gegenüber dem Vorjahr in %; arbeits-tätiglich bereinigt.
- 2) Salden in %, Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten; positive Werte signalisieren eine Konjunkturbelebung.

sinken und verzeichnete im ersten Quartal dieses Jahres einen weiteren Rückgang (siehe Abbildung 13). Beide Indikatoren standen zwar noch im Einklang mit der Zunahme der Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe im ersten Quartal 2001, deuten jedoch auf eine gegenüber der zweiten Jahreshälfte 2000 nachlassende Wachstumsdynamik hin.

Verbrauchervertrauen weiterhin auf hohem Niveau

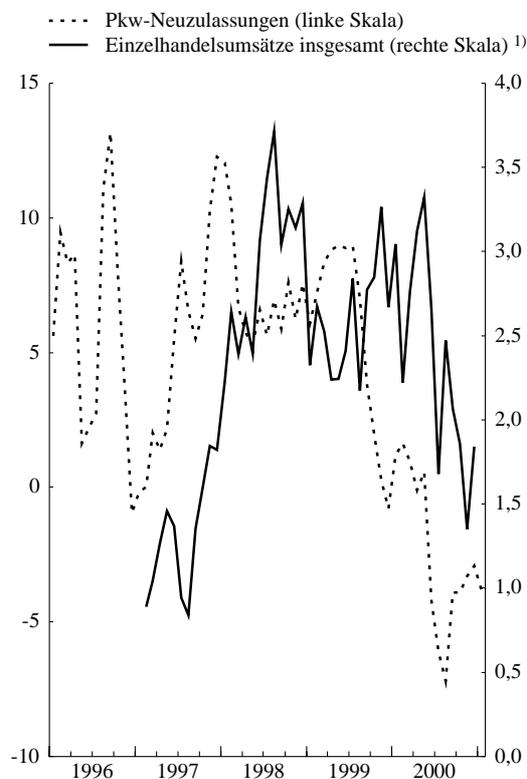
Im Gegensatz zur Entwicklung der Zuversicht im Verarbeitenden Gewerbe blieb das Ver-

trauen der Verbraucher im ersten Quartal dieses Jahres ähnlich hoch wie im Durchschnitt des Jahres 2000. Der anhaltende Zuwachs an Arbeitsplätzen und – in jüngster Zeit – die niedrigeren Ölpreise dürften zu dem stabilen Verbrauchervertrauen beigetragen haben. In den ersten drei Monaten dieses Jahres wurde eine gegenüber dem Vorquartal etwas ungünstigere Einschätzung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung seitens der privaten Haushalte durch eine optimistischere Beurteilung ihrer eigenen finanziellen Situation ausgeglichen.

Die Einzelhandelsumsätze nahmen dem Volumen nach im Januar 2001 um 0,4 % gegenüber dem Vormonat zu und glichen damit den Rückgang vom Dezember 2000 mehr als

Abbildung 14 Pkw-Neuzulassungen und Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und ACEA/A.A.A. (European Automobile Manufacturers' Association, Brüssel).

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

1) Anhand saisonbereinigter Angaben berechnet.

aus (siehe Abbildung 14). Das jährliche Umsatzwachstum im Einzelhandel stieg von durchschnittlich 1,4 % im vierten Quartal letzten Jahres auf 2,4 % im Januar. Wie bereits in früheren Ausgaben des Monatsberichts erwähnt, sind die Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen relativ schwankungsanfällig, sodass bei der Interpretation der Monatswerte Vorsicht geboten ist. Die Zahl der Pkw-Neuzulassungen ist in den letzten Monaten weitgehend unverändert geblieben. Sie erhöhte sich im Februar des laufenden Jahres um 1,0 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im Januar um 1,3 % gesunken war. Im Dreimonatszeitraum bis Februar lagen die Pkw-Neuzulassungen 0,5 % unter denen der vorangegangenen drei Monate und 3,8 % unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Hinter den Angaben zum gesamten Euro-Währungsgebiet verbergen sich erhebliche Unterschiede in den einzelnen Mitgliedstaaten, da die nationalen KFZ-Märkte von bedeutenden länderspezifischen Faktoren beeinflusst werden.

Insgesamt hat die Konjunktur im Euroraum gegenüber der ersten Hälfte des Jahres 2000 im zweiten Halbjahr etwas an Schwung verloren. Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten verschlechtert und die Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum sind mit zunehmenden Unsicherheiten behaftet. Eine weltweite Konjunkturertrübung wird tendenziell dazu führen, dass das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr verglichen mit den hohen Wachstumsraten des Vorjahrs geringer ausfällt. Dieser Rückgang könnte ausgeprägter sein als noch vor einigen Monaten erwartet. So dürfte insbesondere die Dynamik in der Industrie durch die ungünstigere Wachstumsentwicklung außerhalb des Euro-raums beeinträchtigt werden. Gleichzeitig ist die inländische Nachfrage offenbar robust und stützt das anhaltende Wachstum des Bruttoinlandsprodukts insgesamt. Zusammengekommen deuten die verfügbaren Indikatoren darauf hin, dass das Wachstum dem trendmäßigen Potenzialwachstum weiterhin entsprechen oder dieses übertreffen wird.

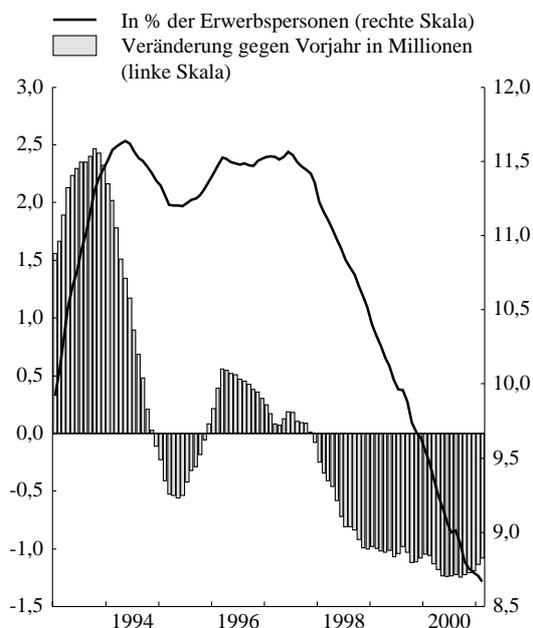
Arbeitslosenquote im Februar 2001 unverändert

Im Februar 2001 lag die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet bei 8,7 % und war damit unverändert gegenüber den Quoten für Dezember 2000 und Januar 2001 (siehe Tabelle 7), die auf Grund der Einbeziehung zusätzlicher nationaler Daten um jeweils 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert wurden. Hinter der unveränderten Arbeitslosenquote verbirgt sich ein weiterer Rückgang der Zahl der Arbeitslosen insgesamt (um 17 000 im Dezember 2000, 35 000 im Januar und 55 000 im Februar 2001). Dies belegt, dass die Arbeitslosigkeit im Euroraum weiter rückläufig ist, wenngleich sich der Rückgang gegenüber 1999 und der ersten Jahreshälfte 2000 im Einklang mit der konjunkturellen Entwicklung verlangsamt hat (siehe Abbildung 15).

Nach Altersgruppen betrachtet stieg die Arbeitslosenquote bei den unter 25-Jährigen von 17,0 % im Januar 2001 auf 17,1 % im Februar; dieser Anstieg war mehr oder weniger EWU-weit zu beobachten. Angesichts der ausgeprägten Schwankungen in den jüngsten Monatsdaten ist diese Entwicklung jedoch nicht als Indiz für einen weiteren Anstieg in den kommenden Monaten zu werten. Die in den vergangenen Monaten verzeichneten Jahresraten deuten lediglich auf eine Verlangsamung des Rückgangs der Arbeitslosigkeit hin. Darüber hinaus war bei den über 25-Jährigen im Februar ein erheblicher Rückgang der Arbeitslosenzahl (um rund 66 000 gegenüber Ja-

Abbildung 15 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

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

nuar) und damit eine relativ günstige Entwicklung zu verzeichnen, nachdem der Abbau der Arbeitslosigkeit in den drei Monaten davor wesentlich geringer ausgefallen war (durchschnittlich 30 000 Arbeitslose weniger). Gleichwohl lag dieser Rückgang nach wie vor unter dem Durchschnitt des Jahres 2000, als sich die Zahl der Arbeitslosen monatlich um 72 000 verringerte.

Tabelle 7

Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dez.	2001 Jan.	2001 Febr.
Insgesamt	10,9	10,0	9,1	9,5	9,2	9,0	8,8	8,9	8,8	8,8	8,7	8,7	8,7
Unter 25 Jahren ¹⁾	21,6	19,6	17,7	18,4	17,9	17,6	17,0	17,5	17,2	17,0	16,9	17,0	17,1
25 Jahre und älter ²⁾	9,4	8,7	7,9	8,2	8,0	7,8	7,6	7,8	7,7	7,6	7,6	7,6	7,5

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO. Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten.

1) Im Jahr 2000 entfielen auf diese Gruppe 23,4 % der Arbeitslosen insgesamt.

2) Im Jahr 2000 entfielen auf diese Gruppe 76,6 % der Arbeitslosen insgesamt.

Offenbar anhaltendes Beschäftigungswachstum im vierten Quartal 2000

Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95) zum Beschäftigungswachstum für das vierte Quartal 2000 liegen noch nicht vor. Eine Schätzung auf der Grundlage der verfügbaren nationalen Statistiken lässt jedoch darauf schließen, dass die Gesamtbeschäftigung im letzten Quartal 2000 weiter zugenommen hat; die Zuwachsrate fiel in etwa so hoch aus wie im dritten Quartal (0,4 %) und etwas niedriger als in der ersten Jahreshälfte. Dies steht im Einklang mit der konjunkturellen Entwicklung im Jahr 2000.

Wie bereits im Monatsbericht vom März 2001 erwähnt, ist eine sektorale Aufschlüsselung des Beschäftigungswachstums ebenfalls nur bis zum dritten Quartal 2000 verfügbar. Der Beschäftigungszuwachs in der Industrie beschleunigte sich in den ersten drei Quartalen

des letzten Jahres stetig von 0,9 % auf 1,1 % im Vorjahrsvergleich (siehe Tabelle 8). Den mit Abstand größten Beitrag zum Beschäftigungswachstum im Eurogebiet leistete allerdings weiterhin der Dienstleistungssektor, auf den mehr als 90 % des Nettozuwachses an Arbeitsplätzen im genannten Zeitraum entfielen. Die Beschäftigungserwartungen, die sowohl aus den Branchenumfragen der Europäischen Kommission als auch aus den Umfragen zum Purchasing Managers' Index abzulesen sind, deuten für das letzte Quartal 2000 auf eine positive Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor hin. Diesen Angaben zufolge, die bis zum ersten Quartal 2001 vorliegen, sind die Aussichten für ein weiteres Beschäftigungswachstum sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor nach wie vor positiv, wenn auch nicht mehr ganz so günstig wie in der ersten Jahreshälfte 2000.

Tabelle 8

Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet

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

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	Quartalsraten ¹⁾										
Gesamtwirtschaft	0,8	1,6	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	0,5	0,5	0,6	0,4
Landwirtschaft und Fischerei ²⁾	-1,2	-1,1	-2,8	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	-0,7	0,1	-0,1	-0,4
Industrie	-0,3	1,0	0,4	0,5	0,9	1,0	1,1	0,3	0,2	0,3	0,3
Ohne Baugewerbe ³⁾	-0,3	1,2	0,3	0,3	0,2	0,9	1,0	0,2	0,1	0,4	0,3
Baugewerbe	-0,0	0,2	0,8	1,2	2,6	1,3	1,3	0,5	0,6	-0,1	0,4
Dienstleistungen ⁴⁾	1,4	2,1	2,5	2,4	2,6	2,9	2,7	0,6	0,6	0,9	0,5
Handel und Verkehr ⁵⁾	0,8	1,6	2,1	2,4	2,6	2,9	2,3	0,6	0,5	0,7	0,4
Finanzierung und Unternehmensdienstleister ⁶⁾	4,1	5,0	5,4	5,6	5,8	6,1	5,9	1,5	1,3	1,8	1,2
Öffentliche Verwaltung ⁷⁾	0,8	1,3	1,6	1,0	1,1	1,5	1,6	0,3	0,4	0,6	0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

2) Umfasst auch Forstwirtschaft.

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

4) Ohne exterritoriale Organisationen und Körperschaften.

5) Umfasst auch Reparaturarbeiten, Nachrichtenübermittlungsdienstleistungen sowie das Gastgewerbe.

6) Umfasst auch Grundstücks- und Wohnungswesen sowie Vermietung beweglicher Sachen.

7) Umfasst auch Erziehungs- und Unterrichtsdienstleistungen, Dienstleistungen des Gesundheitswesens sowie sonstige Dienstleistungen.

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Leichter Rückgang des Euro im März und Anfang April 2001

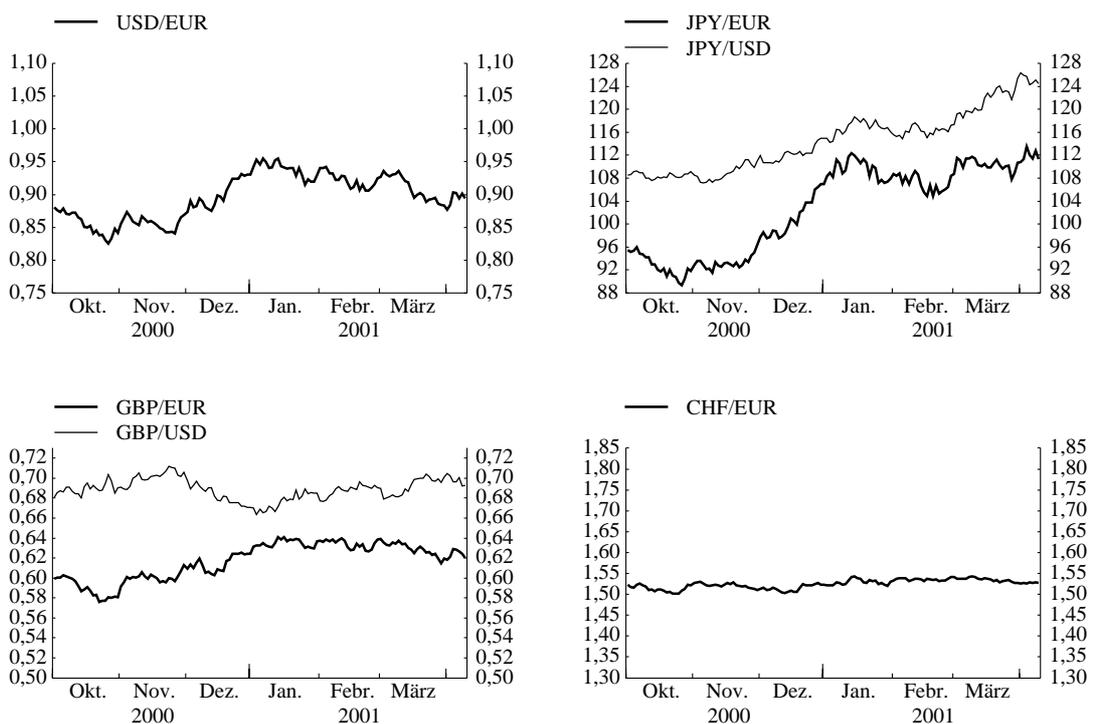
Die anhaltende Unsicherheit über die mittelfristigen weltweiten Konjunkturaussichten und die fortdauernde Volatilität an den Aktienmärkten beeinflussten im März und Anfang April das Geschehen an den Devisenmärkten. Vor diesem Hintergrund wertete der US-Dollar gegenüber den meisten großen Währungen in diesem Zeitraum erheblich auf, während der japanische Yen sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch dem Euro beträchtlich abwertete. An den übrigen Märkten vollzogen die meisten anderen asiatischen Währungen den Kursrückgang des Yen ebenfalls nach. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem Befürchtungen am Markt über die möglichen Folgen der Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten und Japan für die asiatischen Volkswirtschaften. Die Abwertung des Euro gegenüber dem Dol-

lar und dem Pfund Sterling und sein Kursanstieg gegenüber dem Yen und den Währungen einiger anderer Handelspartner führten zusammengenommen im Berichtszeitraum zu einer leichten Abwertung seines nominalen effektiven Wechselkurses.

Gegenüber dem US-Dollar wertete sich der Euro im Verlauf des Monats März 2001 um 4,5 % ab, bevor er den Kursverlust Anfang April wieder teilweise rückgängig machen konnte (siehe Abbildung 16). Für die allgemeine Dollarstärke im März dürfte hauptsächlich die Einschätzung der Marktteilnehmer in Bezug auf den Einfluss der weltweiten Konjunkturabkühlung auf die Konjunkturaussichten des Euroraums maßgebend gewesen sein, aber auch wieder aufkommende Sorgen wegen des schleppenden Tempos der wirtschaftlichen Erholung in Japan. Anfang April konnte der Euro allerdings offenbar unter dem Eindruck der erheblichen Kursschwan-

Abbildung 16
Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

kungen an den Aktienmärkten in den Vereinigten Staaten einen Teil seiner vorherigen Kursverluste wieder wettmachen. Auf Grund der verhaltenen Investitions- und Konsumneigung und der sich abzeichnenden Überkapazitäten beschloss die amerikanische Notenbank am 20. März, ihren Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 5 % zu senken. Am 10. April lag der Euro mit 0,89 USD um 3,2 % unter seinem Durchschnittsniveau im Vorjahr.

Im März und Anfang April stieg der Euro gegenüber dem japanischen Yen deutlich an. Dies war vor allem auf die Veröffentlichung von Daten in Japan zurückzuführen, die auf eine Eintrübung des Wirtschaftsklimas hindeuteten, sowie auf möglicherweise wieder auftretende Deflationstendenzen und erneute Zweifel der Marktteilnehmer an einer anhaltenden Konjunkturerholung in Japan. Vor diesem Hintergrund sank auch der Kurs des Yen zum US-Dollar kräftig; am 10. April wurde er rund 6 % unter seinem Kurs von Ende Februar gehandelt. Am 19. März beschloss die Bank von Japan unter Hinweis darauf, dass der zunehmende Abwärtsdruck auf die Preise wegen der schwachen Nachfrage Anlass zur Sorge gebe, die Geldpolitik weiter zu lockern, und wechselte gleichzeitig von einem Zinsziel zu einem Reserveziel. Wie sie ausdrücklich erklärte, soll diese neue Politik beibehalten werden, bis sich die derzeitigen Deflationstendenzen wieder umkehren. Im Anschluss an diesen Beschluss schwächte sich der Yen gegenüber allen wichtigen Währungen weiter ab. Am 10. April notierte der Euro bei 111 JPY, das heißt 11,9 % über seinem Durchschnitt im vergangenen Jahr.

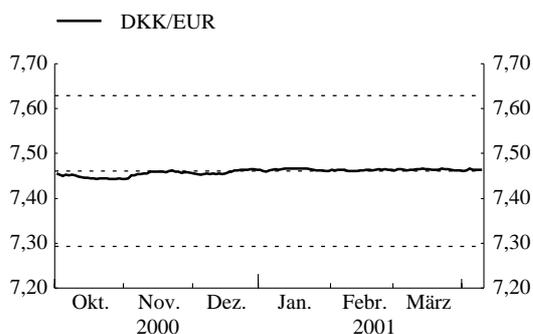
Im März und Anfang April büßte der Euro gegenüber dem Pfund Sterling 2,9 % ein, während sich die britische Währung gegenüber dem US-Dollar trotz dessen allgemeiner Stärke in diesem Zeitraum relativ gut behaupten konnte. Der geldpolitische Ausschuss der Bank von England beschloss in seiner Sitzung am 5. April, die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 5,5 % zu senken. Er begründete seine Entscheidung in erster Linie mit den Abwärtsrisiken für die britische Konjunktur auf Grund

der Abschwächung der Weltwirtschaft, der jüngsten Kursverluste an den Aktienmärkten und, auf kurze Sicht, der Maul- und Klauen-seuche. Am 10. April notierte der Euro bei 0,62 GBP und damit 1,7 % über dem durchschnittlichen Niveau des Vorjahrs.

Im WKM II schwankte die dänische Krone im März und Anfang April eng um ihren Leitkurs zum Euro (siehe Abbildung 17). Was andere Währungen betrifft, so wertete der Euro im gleichen Zeitraum gegenüber der schwedischen Krone auf und lag 7,4 % über dem Durchschnittswert des vergangenen Jahres. Die Schweizerische Nationalbank beschloss am 22. März angesichts des nachlassenden Preisdrucks und des etwas schwächeren Wirtschaftswachstums, ihr 3-Monats-Libor-Zielband um 0,25 % auf 2,75 % – 3,75 % zu senken. Im Vergleich zu Ende Februar schwächte sich der Euro gegenüber dem Schweizer Franken um knapp 1 % ab und notierte am 10. April mit 1,53 CHF fast 2 % unter seinem Durchschnittsniveau des vergangenen Jahres. Norwegen gab am 4. April eine neue geldpolitische Strategie bekannt und führte ein Inflationsziel von 2 ½ % ein. Diese Entscheidung wirkte sich insgesamt auf den Wechselkurs der norwegischen Krone kaum aus.

Gemessen an den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungs-

Abbildung 17
Wechselkursentwicklung im WKM II
(Tageswerte)

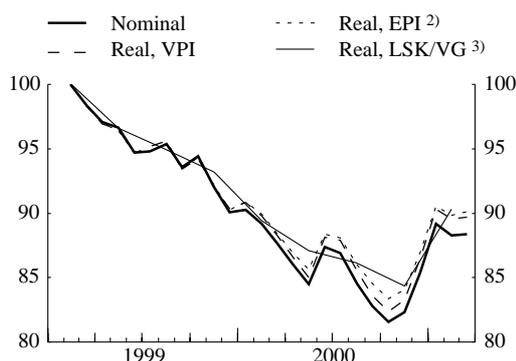


Quelle: EZB.
Anmerkung: Die horizontalen Linien geben den Leitkurs (7,46 DKK) und die Bandbreite ($\pm 2,25\%$) für die dänische Krone an.

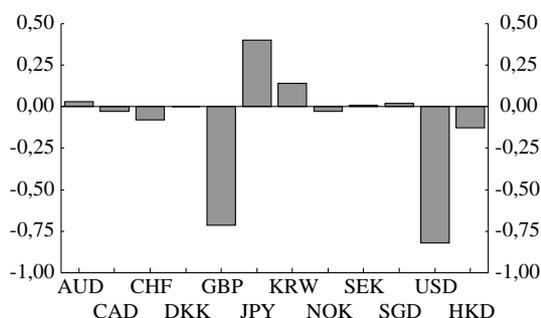
gebiets ging der nominale effektive Wechselkurs des Euro verglichen mit Ende Februar leicht zurück, da seine Abwertung gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund Sterling teilweise durch seine Aufwertung gegenüber dem japanischen Yen und, wenn auch in geringerem Umfang, gegenüber einigen anderen Währungen ausgeglichen wurde (zum jeweiligen Beitrag der einzelnen Währungen zur Veränderung des nominalen effektiven Wechselkursindex im März und Anfang April siehe Abbildung 18). Am 10. April lag der nominale effektive Wechselkursindex des Euro 2,4% über dem Durchschnittsniveau des Vorjahrs.

Abbildung 18
Effektive Euro-Wechselkurse

Nominale und reale effektive Wechselkurse¹⁾
(Monats-/Quartalsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)



Beiträge zu den Veränderungen
der nominalen effektiven Wechselkurse⁴⁾
(28. Febr. 2001 bis 10. April 2001; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

- 1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf März 2001 und für den auf den Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen effektiven Wechselkurs auf das 1. Quartal 2001.
- 2) Erzeugerpreisindex.
- 3) Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.
- 4) Die Veränderungen werden anhand der Außenhandelsgewichte gegenüber den Währungen 12 großer Partnerländer berechnet.

Die anhand der Verbraucherpreise (VPI), der Erzeugerpreise im Verarbeitenden Gewerbe (EPI) und der Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) deflationierten effektiven Wechselkursindizes des Euro folgten wie schon zuvor weitgehend dem nominalen Index.

Rückgang des Leistungsbilanzdefizits im Januar 2001

Das Leistungsbilanzdefizit des Euroraums ging von 10,4 Mrd € im Januar 2000 auf 8,5 Mrd € im Januar 2001 zurück (alle Angaben beziehen sich auf die zwölf EWU-Staaten; in Kasten 3 findet sich eine ausführlichere Erläuterung der Auswirkungen der Einbeziehung Griechenlands in die Zahlungsbilanzangaben des Euroraums). Dies war vor allem auf einen Umschwung bei den laufenden Übertragungen von einem Defizit in Höhe von 1,1 Mrd € hin zu einem Überschuss von 2,5 Mrd € zurückzuführen, verbunden mit einem Rückgang des Warenhandelsdefizits (von 2,4 Mrd € im Januar 2000 auf 1,9 Mrd € im Januar 2001). Dies glich den Anstieg der Defizite bei den Dienstleistungen (von 1,8 Mrd € auf 2,5 Mrd €) und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen (von 5,2 Mrd € auf 6,7 Mrd €) mehr als aus. Der Rückgang des Warenhandelsdefizits beruhte auf einem kräftigeren Anstieg der Exportwerte (um knapp 25%) gegenüber den Importwerten (23%) im Januar 2001 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrsmonat (siehe Tabelle 9).

Hinsichtlich des Außenhandelsvolumens zeigen die zuletzt verfügbaren Daten, dass die Warenausfuhren des Eurogebiets in Drittländer im Jahr 2000 saisonbereinigt dem Volumen nach um 13,7% und die Wareneinfuhren um 6,8% zunahmen (die Angaben beziehen sich nur auf die elf EWU-Staaten, da frühere Angaben zu Volumen und Preisen für die zwölf EWU-Staaten noch nicht zur Verfügung stehen). Im gleichen Zeitraum stiegen die Exportpreise (gemessen an Indizes für Durchschnittswerte) um 8,8% und die Importpreise um 20,7%. Der kräftige Anstieg der Importpreise war vor allem auf die Öl-

Tabelle 9**Zahlungsbilanz der zwölf EWU-Staaten**

(Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	2000 Jan.	2000 Jan.–Dez.	2000 Nov.	2000 Dez.	2001 Jan.
Saldo der Leistungsbilanz	-10,4	-38,5	-4,3	-5,9	-8,5
Einnahmen	112,0	1 564,2	138,9	139,6	138,2
Ausgaben	122,4	1 602,7	143,2	145,5	146,8
Saldo des Warenhandels	-2,4	36,8	2,5	3,4	-1,9
Ausfuhr	63,7	964,3	90,3	85,1	79,4
Einfuhr	66,1	927,5	87,8	81,7	81,3
Saldo der Dienstleistungen	-1,8	-3,0	0,3	-2,5	-2,5
Einnahmen	18,9	279,9	23,7	24,9	21,2
Ausgaben	20,7	282,9	23,4	27,4	23,7
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-5,2	-25,9	-2,3	-1,7	-6,7
Saldo der Laufenden Übertragungen	-1,1	-46,3	-4,9	-5,2	2,5
Saldo der Vermögensübertragungen	1,5	10,9	1,0	1,0	1,4
Saldo der Kapitalbilanz	.	.	.	.	-4,7
Direktinvestitionen	0,5	-25,6	-9,5	-33,9	-4,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-7,3	-328,6	-25,8	-22,9	-13,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-6,7	-261,5	-23,3	-18,5	-9,0
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	-0,6	-67,1	-2,5	-4,3	-4,0
Im Euro-Währungsgebiet	7,8	303,0	16,4	-11,1	8,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	7,4	187,8	6,5	-51,2	6,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	0,4	115,2	9,9	40,1	2,3
Wertpapieranlagen	-4,2	-111,7	-2,8	22,1	-45,5
Dividendenwerte	-15,1	-265,1	-13,8	4,9	-19,9
Aktiva	-21,8	-288,3	-20,2	-25,0	-17,8
Passiva	6,7	23,3	6,3	29,9	-2,1
Schuldverschreibungen	10,8	153,4	11,0	17,2	-25,6
Aktiva	-0,7	-112,0	-9,6	0,7	-16,5
Passiva	11,5	265,4	20,6	16,5	-9,1
Nachrichtlich					
Nettodirektinvestitionen und					
-wertpapieranlagen zusammengenommen	-3,7	-137,3	-12,3	-11,8	-50,0
Finanzderivate	-0,8	-3,3	-4,2	-4,9	-5,1
Übriger Kapitalverkehr	28,6	134,3	0,3	3,9	47,9
Währungsreserven	.	.	.	.	2,4
Restposten	.	.	.	.	11,9

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. In der Kapitalbilanz zeigt ein positives Vorzeichen einen Zufluss und ein negatives Vorzeichen einen Abfluss an; bei den Währungsreserven zeigt ein negatives Vorzeichen eine Zunahme und ein positives Vorzeichen eine Abnahme an. Detailliertere Tabellen, die auch historische Angaben für die elf EWU-Staaten enthalten, finden sich im statistischen Teil dieses Monatsberichts, „Statistik des Euro-Währungsgebiets“, Abschnitt 8.

preissteigerungen in Verbindung mit der Abwertung des Euro zurückzuführen, während das relativ robuste Wachstum der Exportvolumina der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets – auch bedingt durch die Abwertung des Euro – zuzuschreiben war.

Hohe Kapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen im Januar 2001

In der Kapitalbilanz erreichten die Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Januar 2001 mit 50,0 Mrd € das höchste

Kasten 3

Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Auswirkungen der Erweiterung des Euro-Währungsgebiets um Griechenland ab 2001

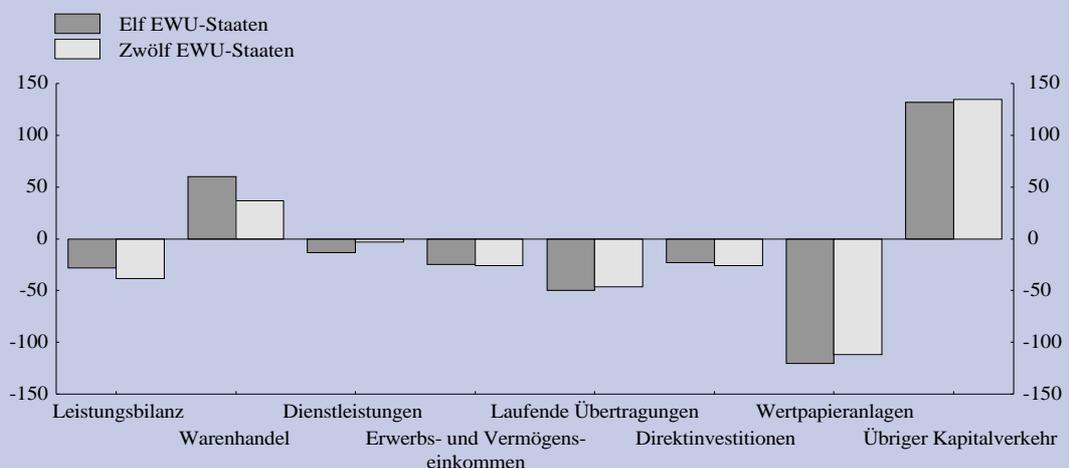
Seit Januar 2001 umfasst die Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets auch Griechenland. Um bei der Leistungsbilanz und der Kapitalbilanz einen Vorjahrsvergleich zu ermöglichen, haben Griechenland und die anderen Mitgliedstaaten des Euroraums der EZB die Daten zur Verfügung gestellt, die erforderlich sind, um die Aggregate für die zwölf EWU-Staaten zu berechnen. Die Angaben für 2000 wurden für alle Positionen der Zahlungsbilanz (außer Währungsreserven und Restposten) zur Verfügung gestellt. Die entsprechenden Angaben für 1999 werden voraussichtlich zu einem späteren Zeitpunkt vorliegen.

Tabelle 9 im Haupttext enthält Angaben für die zwölf EWU-Staaten für das Jahr 2000 und für Januar 2001, um einheitliche Vorjahrsvergleiche zu ermöglichen; dagegen weisen die Aggregate in den Tabellen des Abschnitts 8 („Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets (einschließlich Reserveposition)“) der „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ einen statistischen Bruch auf, denn sie enthalten Daten für die elf EWU-Staaten vor der Erweiterung und für die zwölf EWU-Staaten ab 2001. Auch die im März 2001 im Statistikeil des Monatsberichts veröffentlichten Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets (Tabellen 8.7 Punkt 2 und 8.7 Punkt 3) geben die Positionen vor und nach der Erweiterung wieder, d. h. Ende Dezember 2000 und zum 1. Januar 2001. Weitere detaillierte Zahlungsbilanzangaben auf Quartalsbasis für die zwölf EWU-Staaten werden im Laufe dieses Jahres veröffentlicht.

Die Unterschiede zwischen den Zahlungsbilanzaggregaten der elf EWU-Staaten und der zwölf EWU-Staaten sind bei der Leistungsbilanz am größten; dagegen hat die Berücksichtigung der Daten für Griechenland nur geringe Auswirkungen auf die Direktinvestitionen und die Wertpapieranlagen im Jahr 2000. Die Abbildung zeigt, dass sich das Leistungsbilanzdefizit für das Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands (zwölf EWU-Staaten) im Jahr 2000 auf 38,5 Mrd € belief, gegenüber einem Defizit von 28,3 Mrd € für das Euro-Währungsgebiet ohne Griechenland (elf EWU-Staaten). Das um 10,2 Mrd € höhere Leistungsbilanzdefizit der zwölf EWU-Staaten ist auf einen um 23,0 Mrd € niedrigeren Warenhandelsüberschuss und ein etwas höheres Defizit (um 1,2 Mrd €) bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zurückzuführen, das die geringeren Defizite sowohl bei den Dienstleistungen (um 10,5 Mrd €) als auch bei den laufenden Übertragungen (um 3,6 Mrd €) mehr als ausgeglichen hat. Der niedrigere Warenhandelsüberschuss für die zwölf EWU-Staaten im Jahr 2000 hängt hauptsächlich damit zusammen, dass der Warenhandelsüberschuss

Zahlungsbilanz der elf EWU-Staaten und der zwölf EWU-Staaten im Jahr 2000

(Mrd €)



Quelle: EZB.

der elf EWU-Staaten gegenüber Griechenland aus dem Aggregat herausgenommen wurde. Das geringere Defizit bei den Dienstleistungen ist im Wesentlichen auf die Berücksichtigung des Dienstleistungsüberschusses Griechenlands gegenüber den Nicht-EWU-Ländern, insbesondere in den Bereichen Tourismus und Verkehr, zurückzuführen. Das niedrigere Defizit bei den laufenden Übertragungen ergibt sich hauptsächlich aus Übertragungen von EU-Institutionen an Griechenland, die normalerweise in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets als Übertragungen an Länder außerhalb des Euroraums behandelt werden. In der Kapitalbilanz waren – im Vergleich zu den elf EWU-Staaten – die Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen der zwölf EWU-Staaten geringfügig höher (25,6 Mrd €, gegenüber 23,0 Mrd € für die elf EWU-Staaten), während die Nettoabflüsse bei den Wertpapieranlagen etwas niedriger waren (111,7 Mrd €, gegenüber 120,4 Mrd € für die elf EWU-Staaten).

Niveau an Nettoabflüssen aus dem Eurogebiet, das bislang auf Basis der neuen Datenreihen der zwölf EWU-Länder verzeichnet wurde (siehe Tabelle 9). Entscheidend hierfür waren vor allem die Nettoabflüsse bei den Wertpapieranlagen in Höhe von 45,5 Mrd €, denen Nettozuflüsse von 22,1 Mrd € im Dezember 2000 und Nettoabflüsse von insgesamt 111,7 Mrd € im Jahr 2000 gegenüberstehen.

Ausschlaggebend für die Netto-Kapitalabflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen im Januar 2001 war insbesondere die Umkehr bei den Schuldverschreibungen von Nettozuflüssen im Dezember 2000 (17,2 Mrd €) hin zu Nettoabflüssen (25,6 Mrd €). Darüber hinaus waren auch bei den Anlagen in Dividendenwerten hohe Nettoabflüsse zu verzeichnen (19,9 Mrd €). Insbesondere reduzierten Gebietsfremde ihre Bestände an Wertpapieren des Eurogebiets – sowohl bei den Schuldverschreibungen als auch bei den Dividendenwerten – um einen Betrag von 11,2 Mrd €; dies ist der einzige Netto-Kapitalabfluss, der hier seit Februar 2000 verzeichnet wurde. Dagegen lagen die Anlagen Ansässiger des Eurogebiets in ausländischen Wertpapieren in der Nähe ihres monatlichen Durchschnitts im Jahr 2000.

Im Vergleich zu den kräftigen Nettoabflüssen bei den Wertpapieranlagen hielten sich die Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen im Januar 2001 in engen Grenzen (4,5 Mrd € nach 33,9 Mrd € im Dezember 2000).

Die Netto-Kapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen im Januar 2001 stehen im Gegensatz zu den im gesamten Jahresverlauf 2000 verzeichneten hohen Nettozuflüssen und der Entwicklung der Zinsdifferenzen bei langfristigen Staatsanleihen im Jahr 2000, insbesondere gegenüber den Vereinigten Staaten. Größere monatliche Fluktuationen bei diesem Bilanzposten sind jedoch nicht ungewöhnlich und spiegeln häufig Einmalfaktoren wider, wie beispielsweise große Einzeltransaktionen oder kurzfristige Schwankungen der Markterwartungen. Im Januar 2001 könnten mehrere solcher Sonderfaktoren eine Rolle gespielt haben. In diesem Monat nämlich dürften die Markterwartungen weiterer Zinssenkungen in den Vereinigten Staaten und die damit verbundenen Erwartungen sofortiger Kursgewinne am US-Rentenmarkt einige Investoren veranlasst haben, ihre Bestände an Wertpapieren des Eurogebiets zu Gunsten von US-Wertpapieren abzubauen. Dafür spricht auch die lebhafte Nachfrage nach US-Wertpapieren, die Anfang 2001 zu beobachten war. Außerdem war der Nettoabsatz langfristiger Staatstitel des Eurogebiets im Januar negativ – vorwiegend im Zusammenhang mit dem Rückkauf von Anleihen in einem Mitgliedstaat. Das geringere Angebot an Staatspapieren des Euro-Währungsgebiets dürfte Gebietsansässige motiviert haben, sich verstärkt außerhalb des Euroraums zu engagieren, und teilweise auch eine Erklärung für die Liquidation von Wertpapieranlagen Gebietsfremder liefern.

Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für den Euroraum

Neben Indikatoren zur Entwicklung in den Bereichen Geld- und Bankwesen, Finanzmärkte, Zahlungsbilanz und Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung ist die Bereitstellung eines breiten Spektrums aktueller und verlässlicher Statistiken zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung für die Durchführung der Geldpolitik unerlässlich. Diese Statistiken werden zur Beurteilung der voraussichtlichen Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euroraum benötigt. In dem Dokument „Anforderungen im Bereich der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik“ (August 2000) wird auf die Notwendigkeit von Indikatoren für die Bereiche Preise und Kosten, Produktion und Nachfrage sowie Arbeitsmarkt und Außenhandel hingewiesen. Diese Statistiken stehen auch im Mittelpunkt des von der Europäischen Kommission (Eurostat) in enger Zusammenarbeit mit der EZB erarbeiteten Aktionsplans für die statistischen Anforderungen der WWU. Der vorliegende Aufsatz untersucht und bewertet die Bereitstellung allgemeiner Wirtschaftsstatistiken für das Euro-Währungsgebiet vor dem Hintergrund der Anforderungen der EZB. Für viele Bereiche der Statistiken des Euro-Währungsgebiets wurden einheitliche methodische Anforderungen festgelegt, und in Bezug auf die Verfügbarkeit und Aktualität wurden auch bereits Fortschritte erzielt. Nach wie vor bestehen aber noch Mängel, und der WWU-Aktionsplan und die sich daraus ergebenden gemeinschaftlichen Initiativen im Bereich der Statistik sind für die weitere Entwicklung der Statistik für das Euro-Währungsgebiet von größter Bedeutung.

I Bedeutung der Statistiken des Euro-Währungsgebiets für die Geldpolitik

Wie kürzlich in dem Aufsatz „Die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB“ im Monatsbericht November 2000 ausgeführt wurde, analysiert die EZB parallel zum Geldmengenwachstum ein breites Spektrum weiterer wirtschaftlicher und finanzieller Variablen, um zu einer auf breiter Grundlage beruhenden Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euroraum zu gelangen.

Statistiken von hoher Qualität sind unerlässlich, um sich ein treffendes Bild von der Wirtschaft machen zu können. Geldpolitische Fehlentscheidungen auf Grund unvollständiger oder unzuverlässiger Statistiken können in der Volkswirtschaft gesamtwirtschaftliche Kosten in Form einer höheren Inflation und eines niedrigeren Wachstums nach sich ziehen. In dieser Hinsicht unterscheidet sich der Datenbedarf der EZB nicht vom bisherigen Datenbedarf der nationalen Währungsbehörden im Euroraum und der Zentralbanken in anderen Ländern. In dem im Monatsbericht April 1999 erschienenen Artikel „Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet“ wurde die Nützlichkeit bestimmter Indikatoren für geldpolitische Zwecke ausführlich dargestellt.

Eine Harmonisierung der Begriffe und Verfahren ist von größter Bedeutung, um zu gewährleisten, dass jeder aus nationalen Angaben erstellte Indikator für das Euro-Währungsgebiet die Entwicklung richtig wiedergibt und somit Informationen für geldpolitische Entscheidungen bereitstellt. Weit in die Vergangenheit zurückreichende Daten sind unverzichtbar für ökonometrische Analysen, die zum Verständnis der Wirtschaft des Euroraums beitragen.

Im Hinblick auf die geographische Abdeckung sind aggregierte Daten sowohl für den Euroraum als Ganzen als auch für einzelne Länder äußerst wichtig. Die Beziehungen zwischen volkswirtschaftlichen Variablen erfordern die Beobachtung eines breiten Spektrums von Statistiken über Preise und Kosten, Angebot und Nachfrage sowie den Arbeitsmarkt, die sich auf alle Wirtschaftsbereiche erstrecken. Neben den herkömmlichen Industrie- und Einzelhandelsstatistiken werden Indikatoren für den zunehmend wichtiger werdenden Dienstleistungssektor benötigt.

Aktualität und eine ausreichend hohe Periodizität der Daten sind für die Durchführung der Geldpolitik unerlässlich. Nur zeitnahe sta-

tistische Daten können Informationen über die aktuelle Verfassung der Wirtschaft liefern. Bisher bestehen zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten noch Unterschiede in Bezug auf die Aktualität, und die Verwendung der aktuellsten nationalen Daten als vorläufige Ersatzindikatoren für den Euroraum als Ganzen kann irreführend sein. Zwar könnte man auch andere Maßstäbe für die Aktualität von Statistiken in Erwägung ziehen, doch sollten alle Länder zumindest die höchsten derzeit in der EU erreichten Standards anstreben (Näheres hierzu siehe Kasten 1).

Bei vorgegebenen Ressourcen und Methoden besteht ein Spannungsverhältnis zwischen Aktualität auf der einen und Zuverlässigkeit und Verfügbarkeit auf der anderen Seite. Dabei kommt schneller verfügbaren aggregierten Ergebnissen für geldpolitische Zwecke größere

Bedeutung zu als detaillierten Aufgliederungen. Ferner sind bei statistischen Daten, die als Grundlage für geldpolitische Beschlüsse dienen, die Anforderungen in Bezug auf ihre Genauigkeit sehr hoch. Die EZB ist sich dieses Zielkonflikts und der Tatsache, dass ein Kompromiss zwischen Aktualität und Zuverlässigkeit gefunden werden muss, durchaus bewusst. Bei den Euroraum-Aggregaten besteht jedoch kurzfristig nicht unbedingt ein Zielkonflikt. Eine frühere Bereitstellung von nationalen Statistiken würde für einen größeren Abdeckungsgrad in den frühzeitig verfügbaren Aggregaten für das Eurogebiet sorgen und damit deren Zuverlässigkeit erhöhen. Obgleich frühzeitigere nationale Schätzungen möglicherweise weniger verlässlich sind, könnten die sich daraus ergebenden Qualitätseinbußen bei den EWU-Aggregaten durch eine breitere Erfassung wettgemacht werden.

Kasten 1

Aktualität der allgemeinen Wirtschaftsstatistik des Euro-Währungsgebiets

Die meisten Statistiken für den Euroraum werden erst einige Zeit nach der Erstveröffentlichung nationaler Statistiken veröffentlicht, da ihre Erstellung von der Verfügbarkeit harmonisierter nationaler Daten abhängt. Die Veröffentlichung von EWU-Statistiken durch die Europäische Kommission (Eurostat) erfolgt nicht nur später als in vielen EWU-Ländern, sondern auch später als die entsprechenden Veröffentlichungen der großen Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets. In der Regel erstellt Eurostat eine erste Schätzung für einen bestimmten Zeitraum, wenn die verfügbaren nationalen Angaben 60 % bis 80 % des Euroraums abdecken (der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) wird normalerweise erst bei einer Erfassung von 100 % veröffentlicht). Ein hoher Abdeckungsgrad ist wegen der größeren Zuverlässigkeit und zur Vermeidung erheblicher Korrekturen zu einem späteren Zeitpunkt erstrebenswert.

Verzögerungen bei der Veröffentlichung von Statistiken des Euroraums können verschiedene Ursachen haben. Statt einer Zielvorgabe für die Aktualität sehen die Statistik-Verordnungen der EG häufig niedrige Mindeststandards vor. Die Zeitrahmen wurden so festgelegt, dass sie *alle* Länder einhalten konnten. In der Vergangenheit hatten in allen Mitgliedstaaten zeitnahe Statistiken freilich keine hohe Priorität. So schreibt beispielsweise die Verordnung über die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die Meldung vierteljährlicher Daten zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) eine Frist von nicht weniger als 120 Tagen nach dem Ende des Referenzzeitraums vor. Die Verfügbarkeit von EWU-Aggregaten kann sich auch dadurch verzögern, dass nationale Statistiken im Einklang mit harmonisierten Abgrenzungen für die Berechnung eines EWU-Aggregats erstellt werden müssen. So stehen etwa die Daten der nationalen Arbeitsverwaltungen zur Arbeitslosigkeit teilweise recht schnell zur Verfügung, sind aber häufig nicht vergleichbar. Die erforderliche Konsistenz zusammengeführter Daten aus verschiedenen Quellen oder von Daten, die innerhalb eines Rechenwerks (wie den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) präsentiert werden, ist für die Qualität der Daten von größter Bedeutung, kann aber auch dazu führen, dass sich die Veröffentlichung der Ergebnisse verzögert.

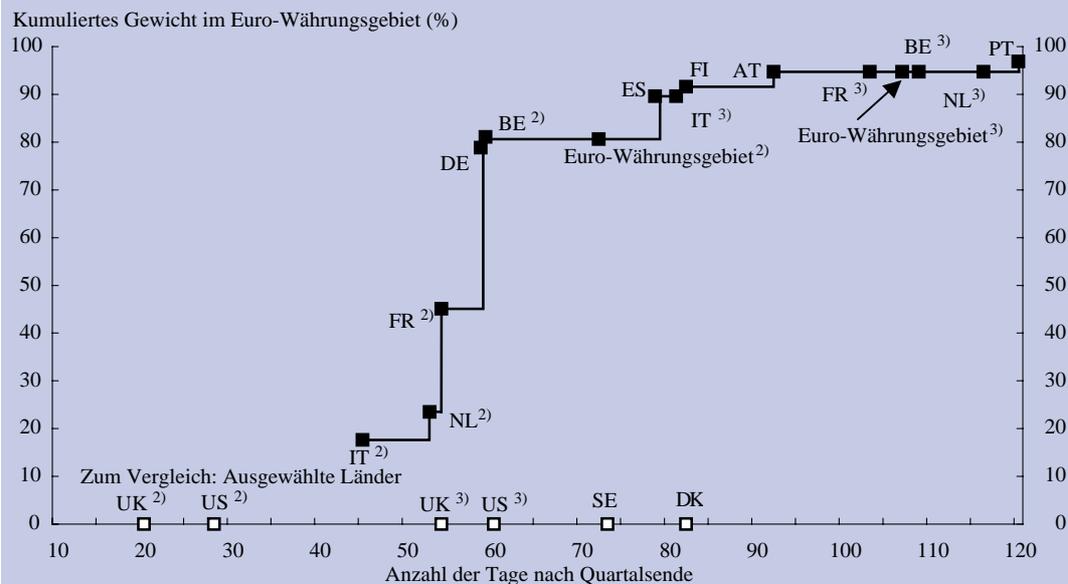
Die nachstehende Abbildung zeigt den Veröffentlichungszeitplan für zwei Schlüsselgrößen (HVPI und BIP) für EU-Länder, für das EWU-Aggregat und für entsprechende Daten zu den Vereinigten Staaten. Die

Abbildung

Gegenüberstellung der Veröffentlichungstermine statistischer Daten

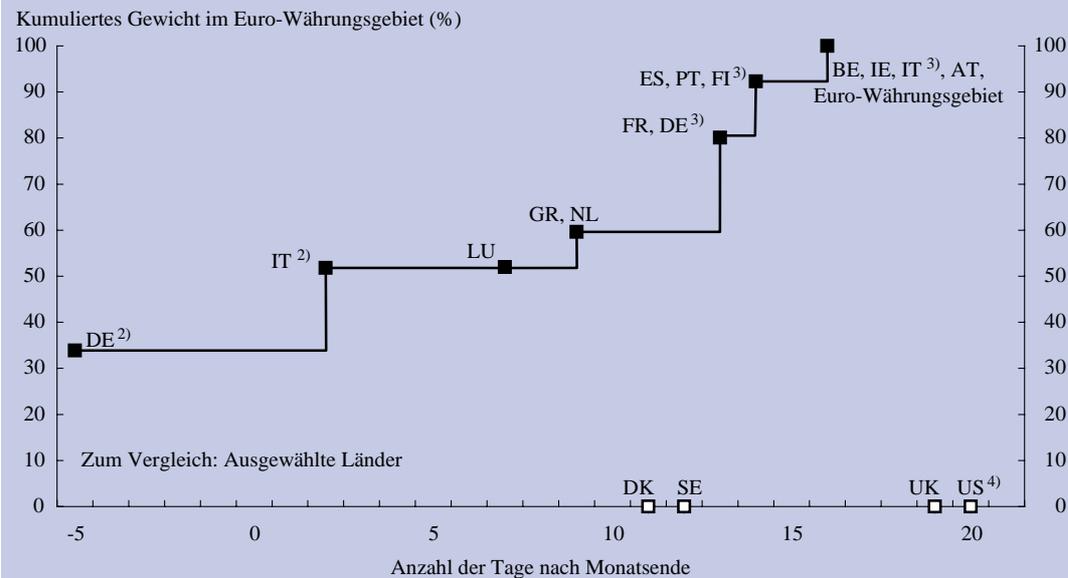
Veröffentlichung des BIP

(Anzahl der Tage nach Ablauf des Referenzquartals – drittes Quartal 2000) ¹⁾



Veröffentlichung des HVPI

(Anzahl der Tage nach Ablauf des Referenzmonats – Februar 2001)



1) Für Griechenland und Luxemburg werden noch keine vierteljährlichen Daten veröffentlicht. Die Angaben für Irland werden nach rund 180 Tagen veröffentlicht.

2) Erste Schätzung.

3) Zweite Schätzung (vollständige Aufgliederung).

4) Verbraucherpreisindex.

Veröffentlichungstermine für die nationalen vierteljährlichen BIP-Daten sind über einen längeren Zeitraum verteilt, was auf die Vielzahl von Quellen und Verfahren zur Aufbereitung der Daten zurückzuführen ist. Erste Schätzungen für den Euroraum liegen nach etwa 70 Tagen vor und decken rund 80 % des Eurogebiets ab. Die entsprechenden statistischen Daten für das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten werden viel früher (die erste Schätzung nach 20 bzw. 28 Tagen und die verlässlichere zweite Schätzung nach 54 bzw. 60 Tagen) veröffentlicht. Beim monatlichen HVPI, bei dem die Erhebungsmethoden in den einzelnen Mitgliedstaaten ähnlicher sind, werden die Angaben für den Euroraum schneller veröffentlicht und schneiden in Bezug auf Aktualität gegenüber anderen internationalen Verbraucherpreisindizes gut ab. Zwischen der Bereitstellung der ersten und der letzten nationalen Statistik zur Verbraucherpreisentwicklung im Euroraum liegt jedoch mit rund 20 Tagen eine beträchtliche Zeitspanne. Diese Differenz ist teilweise auf unterschiedliche Erhebungszeiträume innerhalb des Monats zurückzuführen, hängt aber auch mit der früheren Veröffentlichung erster Schätzungen des Gesamt-HVPI in Deutschland und Italien zusammen.

Ein Vergleich der statistischen Erhebungssysteme verschiedener Länder kann Aufschluss darüber geben, welche Verfahren für die Erstellung zeitnaher und verlässlicher Statistiken optimal sind. Bei den meisten Statistiken haben mehrere EU-Länder einen hohen Grad an Aktualität erreicht und können als Richtschnur dienen. Die Angleichung an deren Verfahren wäre als kurzfristiges Ziel wünschenswert. Zu bedenken ist aber auch, dass eine größere Zeitnähe nur vorteilhaft ist, wenn sie die Zuverlässigkeit der Daten nicht wesentlich beeinträchtigt. Der Grad der Aktualität bei gleichzeitiger Zuverlässigkeit, den einige Mitgliedstaaten bereits erreicht haben, deutet jedoch darauf hin, dass Verbesserungen ohne Qualitätseinbußen durchaus möglich sind.

2 Entwicklung von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet

Die Europäische Kommission (Eurostat) ist für die Erstellung der meisten güterwirtschaftlichen Statistiken für das Euro-Währungsgebiet zuständig. Eurostat erhebt jedoch selbst keine Rohdaten bei den Meldepflichtigen (hauptsächlich Unternehmen und Regierungsstellen). Dies ist die Aufgabe der Mitgliedstaaten, und zwar meist der nationalen statistischen Ämter. Die Aufgabe von Eurostat ist es, die Anwendung vergleichbarer Methoden zu gewährleisten, europäische und EWU-Aggregate zu erstellen und die Ergebnisse zu veröffentlichen. Die Arbeit von Eurostat und den nationalen statistischen Ämtern wird vom Ausschuss für das Statistische Programm (ASP), dem die Leiter von Eurostat und der nationalen statistischen Ämter angehören, mit Unterstützung von Expertengruppen koordiniert.

Die wichtigste gesetzliche Grundlage für Gemeinschaftsstatistiken ist Artikel 285 des 1997 unterzeichneten Vertrags von Amsterdam. Danach „beschließt der Rat [...] Maßnahmen für die Erstellung von Statistiken,

wenn dies für die Durchführung der Tätigkeiten der Gemeinschaft erforderlich ist“. Darüber hinaus legt die Verordnung über Gemeinschaftsstatistiken von 1997 die Aufgabenteilung zwischen den nationalen statistischen Ämtern und den statistischen Ämtern der Gemeinschaft fest.¹ Während vor dem Maastrichter Vertrag von 1992 die Erstellung von Statistiken auf europäischer Ebene vor allem auf Vereinbarungen beruhte, wurden Neuerungen im Bereich der Statistik in den letzten Jahren meist durch Rechtsakte eingeführt. Die Bereitstellung nationaler Statistiken für Gemeinschaftszwecke nach einheitlichen Standards wurde für alle EU-Mitgliedstaaten verbindlich.

Bei der Vorbereitung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) wurden vergleichbare Statistiken zur Konvergenzbeurteilung benötigt. In diesem Zusammenhang wurden

¹ Verordnung (EG) des Rates Nr. 322/97 vom 17. Februar 1997 über die Gemeinschaftsstatistiken.

1995 die Definition des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) festgelegt und die ersten Datenreihen 1997 veröffentlicht.² Dieser Index wurde für die EZB zum wichtigsten Indikator der Preisentwicklung. Zu den statistischen Grundlagen für die WWU gehört auch die Verabschiedung des revidierten Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) im Jahre 1996, das den Rahmen für die vierteljährlichen und die umfassenden jährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bildet.³ Die Verordnung von 1998 über Konjunkturstatistiken ergänzt dies um ein breites Spektrum von monatlichen oder vierteljährlichen Indikatoren für die Industrie, das Baugewerbe, den Einzel-

handel und den Dienstleistungssektor.⁴ Ferner soll die Verordnung von 1998 zur Durchführung einer Stichprobenerhebung über Arbeitskräfte in der Gemeinschaft für vergleichbare und detaillierte Informationen zum Arbeitsmarkt sorgen.⁵

- 2 Verordnung (EG) des Rates Nr. 2494/95 vom 23. Oktober 1995 über harmonisierte Verbraucherpreisindizes.
- 3 Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates vom 25. Juni 1996 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft.
- 4 Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken.
- 5 Verordnung (EG) Nr. 577/98 des Rates vom 9. März 1998 zur Durchführung einer Stichprobenerhebung über Arbeitskräfte in der Gemeinschaft.

Kasten 2

Der WWU-Aktionsplan

Der WWU-Aktionsplan vom September 2000 sieht Verbesserungen in Schlüsselbereichen der allgemeinen Wirtschaftsstatistik vor. Er konzentriert sich auf die Bereiche, in denen bei der Erstellung zeitnaher und zuverlässiger Aggregate für den Euroraum besonders dringliche Probleme anstehen. Der Plan fordert gegebenenfalls Änderungen der bestehenden Statistikverordnungen und wird damit zu beträchtlichen Verbesserungen der Statistiken für das Euro-Währungsgebiet führen. Im Mittelpunkt des WWU-Aktionsplans steht zwar der Euroraum, doch erstreckt er sich auf alle EU-Mitgliedstaaten.

Verbesserte Meldungen der Mitgliedstaaten

Der WWU-Aktionsplan deckt die fünf in der nachstehenden Tabelle A genannten Bereiche ab und fordert von den betreffenden Mitgliedstaaten Verbesserungen. Es wurden auch Richtwerte für die Aktualität festgelegt.

Tabelle A: Wichtigste nationale Aktionspunkte im Rahmen des WWU-Aktionsplans

Bereich	Hauptziele nationaler Maßnahmen
Vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen	<ul style="list-style-type: none"> • Veröffentlichung der BIP-Daten und der Hauptaggregate nach 70 Tagen • Bereitstellung fehlender, aber vorgeschriebener VGR-Daten • Bis 1980 zurückreichende Daten
Vierteljährliche öffentliche Finanzstatistik ¹⁾	<ul style="list-style-type: none"> • Bereitstellung der wichtigsten nichtfinanziellen und finanziellen öffentlichen Finanzstatistiken bis Ende 2000
Arbeitsmarktstatistik	<ul style="list-style-type: none"> • Verbesserung der Beschäftigtenstatistik (Aktualität, Abdeckungsgrad) • Verbesserung des Arbeitskostenindex (Aktualität, Erfassungsgrad) • Veröffentlichung vierteljährlicher Ergebnisse der Arbeitskräfteerhebung nach 90 Tagen
Konjunkturstatistiken	<ul style="list-style-type: none"> • Bereitstellung von Schlüsselindikatoren bis Ende 2001 (teilweise Ende 2002) • Einhaltung der in der Verordnung festgelegten Aktualitätsanforderungen
Außenhandel	<ul style="list-style-type: none"> • Veröffentlichung von Daten zum Warenhandel mit Nicht-EWU-Ländern nach 40 Tagen

Quelle: Aktionsplan für die statistischen Anforderungen der WWU vom September 2000.

1) Die Anforderungen für die öffentliche Finanzstatistik werden in diesem Artikel nicht weiter erörtert.

Der WWU-Aktionsplan führte zur Verabschiedung nationaler Aktionspläne der Mitgliedstaaten. Die Zusagen der Mitgliedstaaten bleiben aber noch immer hinter den Vorgaben des WWU-Aktionsplans zurück. In mehreren Fällen liegt das daran, dass die Haushaltsmittel nach Ansicht der statistischen Ämter nicht ausreichen, um den Anforderungen des Aktionsplans zu genügen. Zwar werden nicht alle Länder den WWU-Aktionsplan bei allen Indikatoren erfüllen können, doch hofft man, dass das Ziel des Wirtschafts- und Finanzausschusses, nämlich eine 80%ige Abdeckung des Eurogebiets bis Ende 2001 oder 2002, erreicht wird. Dies würde die Verfügbarkeit, Aktualität und zum Teil auch die Zuverlässigkeit der Statistiken des Eurogebiets verbessern.

Änderung statistischer Vorschriften

Der WWU-Aktionsplan schlägt auch Änderungen statistischer Vorschriften vor, die alle EU-Länder betreffen. Er enthält die erste umfassende Übersicht über die gesetzlichen Grundlagen für gesamtwirtschaftliche Statistiken seit der Einführung der gemeinsamen Währung. Tabelle B gibt einen Überblick über die wichtigsten im WWU-Aktionsplan geforderten Änderungen und den Terminplan für ihre Umsetzung.

Tabelle B: Rechtsinitiativen im Rahmen des WWU-Aktionsplans

Bereich	Hauptsächliche Änderungen	Geplante Umsetzung
Vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen	<ul style="list-style-type: none"> • Verkürzung der Meldefrist auf 70 Tage • Zusätzlich Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden • Zusätzlich Konten für einige institutionelle Sektoren (private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften usw.) 	Zweite Hälfte 2001 Zweite Hälfte 2001 Zweite Hälfte 2002
Vierteljährliche öffentliche Finanzstatistik ¹⁾	<ul style="list-style-type: none"> • Erstellung nichtfinanzieller und finanzieller Konten für die öffentlichen Haushalte (Staat) 	Zweite Hälfte 2001
Arbeitsmarktstatistik	<ul style="list-style-type: none"> • Schaffung einer Rechtsgrundlage für den Arbeitskostenindex mit Verbesserungen des Erfassungsgrads, der Aktualität und der Vergleichbarkeit • Festlegung einer Frist für die Einführung laufender Arbeitskräfteerhebungen 	Zweite Hälfte 2001 Zweite Hälfte 2001
Konjunkturstatistik	<ul style="list-style-type: none"> • Festlegung harmonisierter statistischer Definitionen zur besseren Vergleichbarkeit • Gegebenenfalls Änderung der Verordnung (z. B. zusätzliche statistische Daten zu den Einfuhrpreisen) 	Anfang 2001 Zweite Hälfte 2002

Quelle: Wirtschafts- und Finanzausschuss, „3rd Progress Report on the implementation of the Monetary Committee's report“, der vom ECOFIN-Rat im Januar 2001 genehmigt wurde.

1) Die Anforderungen für die öffentliche Finanzstatistik werden in diesem Artikel nicht weiter erörtert.

Die Europäische Kommission soll dem EU-Rat und dem Europäischen Parlament im ersten Halbjahr 2001 ein erstes Paket mit Änderungsvorschlägen zu Rechtsvorschriften vorlegen. Der ECOFIN-Rat ist der Auffassung, dass die Vorschläge unverzüglich verabschiedet werden sollten.

Aktionspunkte für die Europäische Kommission

Der WWU-Aktionsplan enthält auch eine Reihe von Punkten für Maßnahmen der Europäischen Kommission. Unter anderem wird Eurostat eine allgemein zugängliche Datenbank für das Euro-Währungsgebiet und EU-Aggregate einrichten. Damit werden statistische Daten zeitgleich mit ihrer Pressefreigabe verfügbar. Weitere Aktionspunkte betreffen die Erstellung von EWU-Aggregaten, sobald eine ausreichende Länderabdeckung erreicht ist, die Erstellung langer Reihen von VGR-Daten für das Euro-Währungsgebiet und verbesserte Vorgehensweisen bei der saisonalen und arbeitstäglichen Bereinigung von EWU-Aggregaten.

Zwar wurden die Rechtsakte ausnahmslos vor Beginn der dritten Stufe der WWU im Januar 1999 verabschiedet. Da sie aber mit Ausnahme der HVPI-Verordnung zu spät umgesetzt wurden, konnten sie keine Ergebnisse rechtzeitig zum Beginn der Währungsunion liefern. Einige Statistiken sind selbst heute noch nicht verfügbar. Der Hauptgrund hierfür ist die in den Verordnungen vorgesehene lange Umsetzungsfrist, die häufig benötigt wird, um neue Statistiken in den Mitgliedstaaten zu erstellen oder größere Änderungen an vorhandenen Statistiken vorzunehmen. Neben allgemeinen Übergangsfristen behindern spezielle Ausnahmeregelungen, die einzelnen Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Meldepflichten bis zum Jahr 2003 oder sogar 2005 eingeräumt wurden, die Erstellung von Aggregaten für das Euro-Währungsgebiet. So kann nur ein geringer Teil der Statistiken, die in den zwischen 1996 und 1998 erlassenen Verordnungen vorgesehen sind, derzeit von Eurostat aggregiert werden, um Ergebnisse für den Euroraum zu erhalten. Da in einigen Mitgliedstaaten Daten nicht rechtzeitig zur Verfügung stehen, erscheinen außerdem viele von Eurostat veröffentlichte Statistiken später als es wünschenswert wäre.

Das Europäische Währungsinstitut, der Vorläufer der Europäischen Zentralbank, legte für geldpolitische Zwecke erstmals 1996 Anforderungen für die Allgemeine Wirtschaftsstatistik fest. Die EZB bekräftigte diese Anforderungen in der bereits erwähnten Veröffentlichung vom August 2000.

3 Derzeitige Situation und notwendige Verbesserungen

In diesem Abschnitt werden die derzeit verfügbaren Daten in den einzelnen Hauptbereichen der allgemeinen Wirtschaftsstatistik, wie sie in den Abschnitten „Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet“ und „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts regelmäßig kommentiert bzw. veröffentlicht werden, untersucht. Darüber hinaus werden die dringlichsten Verbesserungen – einschließlich der im WWU-Aktionsplan aufgeführten Verbesse-

Die Bedeutung aussagefähiger Statistiken für die WWU spiegelt sich auch in der Arbeit des Wirtschafts- und Finanzausschusses (des vormaligen Währungsausschusses) wider, die dieser auf Grund einer Initiative des ECOFIN-Rats und der Eurogruppe im Jahr 1998 begonnen hat. Ende 1998 wurde ein erster Bericht über die statistischen Anforderungen für die WWU erstellt. Seither wurden die Fortschritte in drei Berichten überprüft, von denen der letzte im Januar 2001 vom ECOFIN-Rat genehmigt wurde. In diesem Zusammenhang forderte der ECOFIN-Rat die Europäische Kommission (Eurostat) im Juni 2000 auf, in enger Zusammenarbeit mit der EZB einen WWU-Aktionsplan zu erstellen, in dem für jeden Mitgliedstaat und jedes Statistikgebiet die Bereiche, in denen dringend Fortschritte erzielt werden müssen, sowie eventuell notwendige Änderungen bestehender statistischer Verordnungen aufgeführt sind.⁶ Der ECOFIN-Rat bat die statistischen Ämter der einzelnen Länder und der Gemeinschaft, für die Umsetzung des WWU-Aktionsplans innerhalb des vorgesehenen Zeitrahmens zu sorgen. Er rief ferner zu einem ständigen Dialog zwischen den für den Haushalt zuständigen Stellen und den statistischen Ämtern auf nationaler Ebene auf, um sicherzustellen, dass die statistischen Ämter über ausreichende Mittel zur Umsetzung des Aktionsplans verfügen. In Kasten 2 ist der Aktionsplan im Einzelnen dargestellt.

6 Alle Dokumente sind auf der Website des Rats der EU (<http://ue.eu.int/emu>) abrufbar.

rungen, mit Ausnahme der öffentlichen Finanzstatistik – im Einzelnen dargestellt.

Preise und Kosten

Harmonisierte Verbraucherpreisindizes

Preisstabilität wird von der EZB als ein Anstieg des HVPI im Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert

und ist mittelfristig sicherzustellen. Von entscheidender Bedeutung ist, dass der HVPI bestimmte Anforderungen erfüllt; dazu zählen eine umfassende Abdeckung der Ausgaben der privaten Haushalte, eine zeitnahe Veröffentlichung sowie eine monatliche Periodizität.

Monatliche HVPIs, nach einzelnen Gütern gegliedert, stehen für alle EWU-Länder zur Verfügung. Inzwischen erfolgt die Veröffentlichung des HVPI für das Eurogebiet im Schnitt nur 18 Tage nach dem Referenzzeitraum. Die Harmonisierung der HVPIs hat Mitte der Neunzigerjahre begonnen und wird weiter fortgesetzt. Mit Wirkung vom Januar 2000 bzw. Januar 2001 wurde der Erfassungsbereich des HVPI um einen sehr umfangreichen Teil der Konsumausgaben der privaten Haushalte ausgedehnt (neu einbezogen werden insbesondere die Bereiche Gesundheitspflege, Erziehung und Unterricht sowie Dienstleistungen des Sozialschutzes (siehe Kasten 2 im Monatsbericht März 2001: „Änderung des Erfassungsbereichs und der Methoden zur Berechnung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex“). Darüber hinaus arbeiten Eurostat und die Mitgliedstaaten intensiv an der Lösung konzeptioneller Fragen mit dem Ziel, die Methodik und Vergleichbarkeit der Preismessung zu verbessern.

Der HVPI hat insgesamt ein hohes Maß an Harmonisierung und Qualität erreicht. Daher ist er auch nicht Bestandteil des WWU-Aktionsplans. Dennoch werden weitere Schritte zur Harmonisierung – insbesondere in zwei Bereichen – unternommen. Erstens beschäftigt sich Eurostat derzeit mit der Entwicklung und Erprobung eines Verfahrens, mit dem sich die Ausgaben für selbst genutztes Wohneigentum – außerhalb des offiziellen Index über einen begrenzten Testzeitraum – einbeziehen lassen. Zweitens wird daran gearbeitet, die Methoden zur Bereinigung von Qualitätsveränderungen bei der Preismessung für Waren und Dienstleistungen weiter zu harmonisieren und zu verbessern. Dieser Punkt stellt eines der größten Probleme bei der Erstellung von Preisindizes dar.

Erzeuger-, Handels- und sonstige Preise

Die an den Erzeugerpreisen gemessene Preisentwicklung in der Industrie kann insofern eine wichtige Rolle spielen, als sie Hinweise auf mögliche künftige Veränderungen der Verbraucherpreise liefert, da Veränderungen bei den Herstellungskosten in der Regel ihren Niederschlag in den Verbraucherpreisen finden.

Industrielle Erzeugerpreisindizes (ohne Baugewerbe) für den Inlandsmarkt des Euroraums werden von Eurostat monatlich veröffentlicht. Dieser Indikator wird nunmehr fünf Wochen nach Ende des Berichtszeitraums veröffentlicht. Anhand seiner Aufgliederung nach Preisen für Vorleistungs-, Investitions- und Konsumgüter lässt sich nachvollziehen, wie sich Änderungen der Vorleistungspreise (z. B. Rohstoffpreise) entlang der Produktionsstufen auswirken. Die Vergleichbarkeit der Erzeugerpreise ist allerdings noch verbesserungsbedürftig, denn nach wie vor bestehen wesentliche Abgrenzungsunterschiede zwischen den einzelnen Ländern (z. B. bei der Behandlung von Steuern). Im Rahmen des WWU-Aktionsplans wurden kürzlich Maßnahmen zur stärkeren Harmonisierung beschlossen.

Preisindizes für die Warenaus- und -einführen des Euroraums stehen nicht zur Verfügung. Obwohl der Anteil der Einführen an der gesamten Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet vergleichsweise gering ist, schlägt eine importierte Inflation durchaus auf die Erzeugerpreise und im Laufe der Zeit auch auf die Verbraucherpreise durch. Bei den verfügbaren Ersatzindikatoren handelt es sich um Indizes von Durchschnittswerten aus den Außenhandelsstatistiken, deren Berechnung jedoch erheblich von der für die Preisindizes angewandten Methode abweicht und die erst zu einem späten Zeitpunkt, nämlich nach rund 90 Tagen, veröffentlicht werden. Außenhandelspreisindizes für Einführen aus Drittländern und Ausfuhren in Drittländer wären äußerst nützlich, sie werden jedoch nicht so bald zur Verfügung stehen.

Die für das Eurogebiet verfügbaren Daten über die *Baupreise* sind hinsichtlich ihrer Erfassung unzureichend und basieren auf nicht-harmonisierten nationalen Angaben. Bei den *Preisen für Wohnimmobilien* weichen die zur Berechnung von nationalen Angaben verwendeten Verfahren und Definitionen erheblich voneinander ab, sodass die Zuverlässigkeit vorgenommener Schätzungen für das Eurogebiet beeinträchtigt wird.

Preisbezogene *Konjunkturumfrage*-Daten stehen zeitnah für alle Mitgliedstaaten zur Verfügung. Die Angaben werden von der Europäischen Kommission (GD ECFIN) veröffentlicht, wobei sowohl Unternehmen als auch Verbraucher nach ihren Preiserwartungen befragt werden.

Arbeitskosten

Die Arbeitskosten – ein wichtiger Bestandteil der gesamtwirtschaftlichen Produktionskosten – üben einen beträchtlichen Einfluss auf die Preisbildung aus, während sich die Preisentwicklung wiederum auf die künftige Lohnentwicklung auswirken kann. Zudem fließen die Arbeitskosten auch in Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit ein, wie z. B. die Lohnstückkosten. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, ihre Entwicklung aufmerksam zu beobachten und zuverlässiges Datenmaterial mit hoher Periodizität bereitzustellen. Benötigt werden hier monatliche bzw. vierteljährliche Arbeitskostenstatistiken, die nach den größten Wirtschaftssektoren und den wichtigsten Lohnkostenkomponenten gegliedert sind. Außerdem liefert eine tiefere Untergliederung der jahresdurchschnittlichen Arbeitskosten nach Komponenten und Branchen wertvolle Informationen über strukturelle Entwicklungen.

Eine wichtige Quelle aggregierter Daten zur Arbeitskostenentwicklung bilden die Angaben zum *Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer* und zur *Produktivität*, die für die Gesamtwirtschaft und für die wichtigsten Sektoren aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abgeleitet und zur Berechnung der Lohnstück-

kosten herangezogen werden. Die im Monatsbericht veröffentlichten Ergebnisse werden von der EZB geschätzt, da Eurostat bislang noch keine vierteljährlichen, auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen basierenden Arbeitsentgeltindikatoren für das Euro-Währungsgebiet veröffentlicht hat. Nach dem WWU-Aktionsplan soll die Aktualität dieser Daten von rund 100 Tagen auf 70 Tage verbessert werden.

Als weitere Grundlage dienen vierteljährliche Daten zu den *Arbeitskosten pro Stunde* für das Eurogebiet, die von Eurostat erstmals im Jahr 1999 publiziert wurden. Die Angaben werden von den Mitgliedstaaten auf freiwilliger Basis erhoben und erste Ergebnisse rund 95 Tage später veröffentlicht. Eurostat hat eine einheitliche Abgrenzung festgelegt, die die Industrie sowie marktbezogene Dienstleistungen, d. h. rund 65 % der Gesamtbeschäftigung, umfasst. Hinsichtlich Ursprung und Erfassungsbereich der Statistiken existieren nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, wobei einige Länder – wie im Monatsbericht vom Februar 2001 erläutert (siehe Kasten 3 „Jüngste Entwicklungen bei den Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet“) – auf Ersatzindikatoren zurückgreifen. Bei dem Versuch, die Methodik und Aktualität dieser Statistiken zu verbessern, arbeitet Eurostat derzeit im Rahmen des WWU-Aktionsplans an der Schaffung einer rechtlichen Grundlage für einen breiter gefassten Indikator. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liefern die aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abgeleiteten Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer allerdings noch zuverlässigere Hinweise auf die Entwicklung der Arbeitskosten im Eurogebiet, da die Zuverlässigkeit und die Aussagefähigkeit der Indizes für die Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum durch die bestehenden Unterschiede in der Erfassung und der Methodik geschmälert werden.

Genauere Angaben über *Löhne und Produktivität in der Industrie* werden nach dem WWU-Aktionsplan voraussichtlich im weiteren Verlauf dieses Jahres zur Verfügung stehen. Darüber hinaus prüft Eurostat derzeit die

Auswertung nationaler Informationsquellen zu den *Tarifabschlüssen*.

Produktion und Nachfrage

Produktions- und Nachfrageindikatoren geben Auskunft über die konjunkturelle Situation in der Wirtschaft – ein wichtiges Element bei der Analyse der Aussichten für die Preisentwicklung. Zu diesem Zweck werden Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, kurzfristige Statistiken der Wirtschaftsaktivität im Industrie- und Dienstleistungssektor sowie qualitative Erhebungen herangezogen. Eine hohe Periodizität sowie Aktualität sind dabei unerlässliche Voraussetzungen. Für die Analyse von strukturellen Wirtschaftsentwicklungen, wie beispielsweise der Entstehung einer „New Economy“ im Euroraum, werden Jahresdaten der VGR benötigt.

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (VGR) werden gemäß den harmonisierten Verfahren des ESVG 95 erstellt, dessen Umsetzung Anfang 1999 begann und sich bis zum Jahr 2003 hinziehen wird. Die verfügbaren Daten der Mitgliedstaaten bleiben allerdings – teilweise bedingt durch nationale Ausnahmeregelungen – hinter den Anforderungen der ESVG-Verordnung zurück. Darüber hinaus werden die in den Ausnahmeregelungen vorgesehenen Veröffentlichungsfristen in einigen Mitgliedstaaten überschritten.

Für das Eurogebiet steht gegenwärtig nur eine begrenzte Auswahl an Indikatoren der Hauptaggregate zur Verfügung. Das vierteljährliche BIP und die Verwendungskomponenten werden von Eurostat geschätzt. Seit Januar 2001 schätzt Eurostat auch die Entstehungsseite (Aufgliederung der Wertschöpfung in sechs Wirtschaftsbereiche). Diese beiden Angaben sind derzeit nur ab 1991 verfügbar.

Die erste Schätzung für die Quartalsergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamt-

rechnungen zu konstanten Preisen wird momentan rund 70 Tage nach Quartalsende erstellt. Zweite und dritte Schätzungen, einschließlich aktueller Preisangaben, werden etwa 105 bzw. 120 Tage nach Quartalsende veröffentlicht. Für die Zwecke der Geldpolitik ist dieser Zeitraum zu lang. Auf Grund unterschiedlicher Veröffentlichungsfristen nationaler Daten ergibt sich zudem eine unvollständige Länderabdeckung für die erste Eurostat-Schätzung.

Nach dem ESVG 95 ist auch die Veröffentlichung einer breiten Palette von Jahresdaten vorgesehen. Allerdings sind die Angaben für die Mitgliedstaaten noch unvollständig und die verfügbaren Datenreihen erstrecken sich oftmals nur auf einen relativ kurzen Zeitraum, sodass sie für volkswirtschaftliche Analysen nur beschränkt geeignet sind. Eurostat erstellt bislang noch keine Euroraum-Aggregate. Die betreffenden Daten umfassen nach Wirtschaftsbereichen untergliederte Angaben zu Wertschöpfung, Anlageinvestitionen, Arbeitsentgelt und Beschäftigung sowie eine Feingliederung der Konsumausgaben. Auch stehen noch keine jährlichen VGR-Daten in einer Aufschlüsselung nach wichtigen institutionellen Sektoren (nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften, Staat und private Haushalte) zur Verfügung. Derartige detaillierte Jahresergebnisse werden von der EZB zur Stützung der Analyse des Einkommens, der Ausgaben und der Produktion, aber auch der Ersparnis, der Finanzierung und der Investitionen der institutionellen Sektoren benötigt.

Fortschritte in diesem Bereich sind zu erwarten, denn nach dem WWU-Aktionsplan sollen die Quartalszahlen für die Hauptaggregate innerhalb von 70 Tagen nach Ende des Berichtszeitraums verfügbar sein. Ein zweites Vorhaben ist die vierteljährliche Bereitstellung einer begrenzten Anzahl nichtfinanzieller Konten, untergliedert nach institutionellen Sektoren (mit wichtigen Indikatoren wie der Ersparnis der privaten Haushalte und Investitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften).

Sonstige Konjunkturstatistiken

Konjunkturstatistiken werden auf Grund der EG-Verordnung über Konjunkturstatistiken erhoben und umfassen eine große Anzahl monatlicher und vierteljährlicher Indikatoren für die Industrie, das Baugewerbe, den Einzelhandel und sonstige Dienstleistungen. Während einige Indikatoren sich auf die aktuelle Wirtschaftsaktivität (Produktion, Umsatz usw.) beziehen, liefern andere Hinweise auf die Aussichten (z. B. Auftragseingang). Für kurzfristige Einschätzungen reichen in der Regel Daten in geringerer Feingliederung nach Hauptsektoren aus. Die EZB benötigt monatliche Indikatoren innerhalb von 30 bis 40 Tagen und vierteljährliche Indikatoren innerhalb von rund 60 Tagen nach Ablauf des Referenzzeitraums.

Eurostat veröffentlicht Euroraum-Aggregate von Konjunkturstatistiken, wenn eine geographische Abdeckung von 60 % erreicht worden ist, doch meistens ist der Erfassungsgrad der ersten Schätzungen höher. Allerdings liegen für eine Vielzahl der unter die Verordnung fallenden Indikatoren die Euroraum-Aggregate entweder noch nicht vor oder sie stehen wegen unzureichender Ländererfassung erst nach geraumen Verzögerungen zur Verfügung. So sind derzeit insbesondere keine zuverlässigen Statistiken über die Auftragseingänge in der Industrie und im Baugewerbe vorhanden. Nach Maßgabe des WWU-Aktionsplans sollten sie bis Ende 2002 vorliegen (und mindestens 80 % des Eurogebiets abdecken).

Die Bekanntgabe erster monatlicher Schätzungen der *Industrieproduktion* für das Eurogebiet erfolgt derzeit mehr als 50 Tage nach dem Ende des Betrachtungszeitraums, wobei eine hohe Länderabdeckung von generell über 90 % erreicht wird. Bei den *Einzelhandelsumsätzen* hat sich die Aktualität der Ergebnisse in den letzten Monaten verbessert; die Daten stehen mittlerweile nach etwa 65 Tagen zur Verfügung. Allerdings beschränkt sich die Länderabdeckung bei der ersten Veröffentlichung von Euroraum-Ergebnissen zum Umsatz des Einzelhandels derzeit auf etwa 75 %

des Eurogebiets (wobei Daten für Griechenland, Frankreich, Luxemburg, Österreich und Portugal fehlen). Bei anderen Indikatoren, wie den *Indikatoren für die Beschäftigung nach Sektoren* oder *für das Baugewerbe*, sieht es in Bezug auf Aktualität und Erfassungsgrad schlechter aus. Verbesserungsbedarf besteht auch hinsichtlich der Harmonisierung der zu Grunde liegenden nationalen Daten. In diesem Zusammenhang wurden kürzlich genauere Abgrenzungen der Indikatoren und der Hauptgruppen (Vorleistungsgüter, Investitionsgüter, Konsumgüter) vereinbart.

Obwohl inzwischen einige Fortschritte, insbesondere bei den Angaben zur Industrieproduktion und zum Einzelhandel, erzielt wurden, ist die Situation bei einer Vielzahl anderer Konjunkturindikatoren noch nicht zufrieden stellend. Mit Verbesserungen kann hier bis zum Jahresende 2001 bzw. 2002 – teilweise auf Grund des WWU-Aktionsplans – gerechnet werden. Die Auswirkungen der Verordnung über Konjunkturstatistiken werden aber erst im Jahr 2003 voll zum Tragen kommen. Für das Jahr 2003 ist auch die Veröffentlichung neuer vierteljährlicher Indikatoren für den Dienstleistungssektor (Umsatz und Beschäftigung für die verschiedenen marktmäßigen Aktivitäten) vorgesehen, auf deren Grundlage die ersten quantitativen Konjunkturstatistiken für das Euro-Währungsgebiet in diesem Bereich erstellt werden.

Konjunkturumfragen

Im Auftrag der Europäischen Kommission (GD ECFIN) werden monatliche Konjunkturumfragen im Verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe und im Einzelhandel sowie bei den Verbrauchern durchgeführt. Für alle EU-Länder liegen Umfrageergebnisse vor. Die Daten werden von nationalen Instituten auf der Grundlage harmonisierter Fragebögen erhoben. Bereits zwei Werkzeuge nach Ablauf des Referenzmonats veröffentlicht die Kommission erste Ergebnisse für den Euroraum. Die endgültigen Ergebnisse, welche für gewöhnlich nur geringfügige Abweichungen aufwei-

sen, folgen rund 18 Tage später. Seit Februar 2001 werden die Ergebnisse einer Konjunkturumfrage im Dienstleistungssektor veröffentlicht. Das vorläufige Veröffentlichungsprogramm für den Dienstleistungsbereich ist zwar noch begrenzt, doch kann man davon ausgehen, dass im Laufe dieses Jahres weitere Angaben (zu den Dienstleistungszweigen und zu einzelnen Fragen) bereitgestellt werden.

Der Purchasing Managers' Index (PMI) ist ein zusammengesetzter Indikator, der von der Firma NTC Research im Auftrag von Reuters erstellt wird und zeitnahe Angaben über das Verarbeitende Gewerbe liefert. Die Daten werden am ersten Werktag nach Ablauf des Referenzmonats veröffentlicht. Die statistischen Angaben für den Euroraum basieren derzeit auf Erhebungsdaten für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien und Österreich, die zusammen etwa 85 % des BIP im Eurogebiet erbringen. NTC Research führt darüber hinaus auch eine Konjunkturumfrage bei den Einkaufsmanagern im Dienstleistungssektor durch.

Die Aktualität und der Abdeckungsgrad der statistischen Daten aus Konjunkturumfragen für den Euroraum sind in der Regel zufriedenstellend. Die durch Umfragen der Europäischen Kommission in der Industrie und bei den privaten Haushalten erhobenen Daten reichen bis zum Jahr 1985 zurück. Hierdurch wird eine Analyse dieser historischen Angaben im Vergleich zu quantitativen Statistiken ermöglicht, die Rückschlüsse auf voraussichtliche kurzfristige Konjunktorentwicklungen zulässt.

Arbeitsmarktstatistik

Arbeitsmarktstatistiken sind bei der Beobachtung der Konjunktorentwicklung und der Bewertung struktureller Veränderungen im Eurogebiet von zentraler Bedeutung. Hierzu werden Angaben über Beschäftigung, Arbeitslosigkeit, offene Stellen und Erwerbsbeteiligung benötigt.

Bisher liefert Eurostat noch keine harmonisierten vierteljährlichen Angaben über den *Beschäftigungsstand* im Eurogebiet, da noch nicht alle Mitgliedstaaten die laut ESVG 95 erforderlichen Daten melden. Auf der Grundlage der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nimmt die EZB gegenwärtig vierteljährliche Schätzungen der Beschäftigungsaggregate für den Euroraum vor. Die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden von acht Staaten des Euroraums bereitgestellt, die gut 90 % des Eurogebiets ausmachen. Die Aggregate sind erstmals ungefähr 100 Tage nach Ende des betreffenden Quartals verfügbar, während sie laut WWU-Aktionsplan bereits nach 70 Tagen vorliegen sollten. Innerhalb dieses Zeitrahmens wird eine Abdeckung des Euroraums von etwa 80 % jedoch wohl nicht vor dem Jahr 2002 erreicht werden können. Die von der Europäischen Kommission (GD ECFIN) veröffentlichten *Konjunkturumfragen* enthalten ebenfalls Angaben über die Erwartungen von Arbeitgebern und privaten Haushalten zur Beschäftigungslage.

Die zweite mögliche Quelle für harmonisierte Angaben zum Beschäftigungsstand ist die laufende Arbeitskräfteerhebung in der Gemeinschaft. Mehrere Mitgliedstaaten werden ihre ersten vierteljährlichen Ergebnisse im Jahr 2001 bzw. 2002 veröffentlichen. Die Veröffentlichung vierteljährlicher statistischer Daten für Deutschland und Österreich, die zusammengenommen ein Drittel der Arbeitskräfte im Eurogebiet stellen, wird jedoch noch geraume Zeit auf sich warten lassen. Mit den österreichischen und deutschen Daten ist nicht vor 2003 bzw. 2005 zu rechnen. Die vollständige Einführung der Arbeitskräfteerhebung, das heißt die Bereitstellung vierteljährlicher Daten für den gesamten Euroraum, liegt daher zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch in weiter Ferne.

Eurostat veröffentlicht monatliche Statistiken zur *Arbeitslosigkeit*, und zwar ungefähr 35 Tage nach Ende des jeweiligen Referenzmonats. Im Zuge der schrittweisen Anwendung der Verordnung über die Arbeitskräfteerhebungen sowie der EU-weiten standardisierten Defini-

tion der Arbeitslosigkeit ist eine stärkere Harmonisierung der Daten zu verzeichnen.

Zur Durchführung der Arbeitsmarktanalyse sind außerdem weitere ergänzende Indikatoren von Bedeutung, zu denen beispielsweise kurzfristige Statistiken über *offene Stellen, Stromgrößen zu Arbeitslosigkeit, Beschäftigung und Nichterwerbsbeteiligung* sowie weitere Daten gehören. Anhand dieser Angaben können längerfristige Entwicklungen, wie etwa die *Dauer der Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit, Überstunden* usw., bewertet werden. Obgleich in den meisten Ländern die Vorarbeiten für die Definition dieser Indikatoren und die Erhebung der Daten bereits begonnen haben, sind Ergebnisse auf EWU-Ebene in naher Zukunft nicht zu erwarten.

Hinsichtlich der Verfügbarkeit, Harmonisierung und in den meisten Fällen auch der Aktualität sind die Arbeitsmarktstatistiken noch stark verbesserungsbedürftig. Auf eine wichtige Bezugsquelle für statistische Daten

des Euroraums, die laufende Arbeitskräfteerhebung, wird man in absehbarer Zeit allerdings noch nicht zurückgreifen können.

Außenhandel

Mit relativ großer zeitlicher Verzögerung werden von Eurostat detaillierte monatliche Außenhandelsstatistiken für das Euro-Währungsgebiet erstellt. Die auf einheitlichen Standards basierenden Ergebnisse liegen in Form von Werten, Volumen und Durchschnittswertindizes vor, die jeweils in Warengruppen und Regionen untergliedert sind. Die europäische Außenhandelsstatistik ist auf den Warenhandel bezogen.

Die verbindliche Frist für Angaben zum Gesamtwert des Außenhandels mit Drittländern beträgt sechs Wochen. Für den nach Partnerländern gegliederten Handel der EU-Staaten untereinander sind acht Wochen angesetzt, für die ausführlichen Ergebnisse zehn Wo-

Tabelle

Übersicht über die wichtigsten von der EZB geforderten Verbesserungen in der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik des Euroraums¹⁾

Bereich	Dringlichste Verbesserungen
Preise und Kosten	
HVPI	Stärkere Harmonisierung und Weiterentwicklung (z. B. Qualitätsbereinigung, selbst genutztes Wohneigentum)
Erzeuger-, Außenhandels- und sonstige Preise	Stärkere Harmonisierung (z. B. Steuern) bei den Erzeugerpreisen, Bereitstellung harmonisierter Daten für Import-/Exportpreise
Arbeitskosten	Bessere Harmonisierung (z. B. Abdeckung) und Aktualität
Produktion und Nachfrage	
Vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen	Bereitstellung der Daten gemäß Verordnung; verbesserte Aktualität; Erhebung der geleisteten Arbeitsstunden und Konten für einige institutionelle Sektoren
Konjunkturstatistiken	Bereitstellung der Daten gemäß Verordnung; verbesserte Länderabdeckung und Aktualität bei den meisten Indikatoren
Konjunkturmfragen	Weiterentwicklung der EU-Umfrage im Dienstleistungssektor
Arbeitsmarktstatistik	Erhebung vierteljährlicher Daten zur Beschäftigung im Euroraum gemäß ESVG 95; Durchführung der laufenden Arbeitskräfteerhebung
Außenhandel	Verbesserung der Aktualität der Hauptaggregate für das Eurogebiet

1) Einen vollständigen Überblick gibt das Dokument „Anforderungen im Bereich der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik“ vom August 2000.

chen. Der WWU-Aktionsplan zielt darauf ab, die Aktualität der Ergebnisse für die Hauptaggregate des Euroraums zu verbessern, die als Außenhandel des Eurogebiets mit der übrigen Welt, aufgeschlüsselt in neun Warengruppen, definiert sind. Die Mitgliedstaaten sind gehalten, innerhalb von 40 Tagen nach Ablauf des Monats Schätzungen der Außenhandelsaggregate zur Verfügung zu stellen. Sie sollen darüber hinaus auch die in den einschlägigen EG-Verordnungen festgelegten Fristen zur Weiterleitung der nationalen Daten an Eurostat einhalten. Große Fortschritte wurden bereits in Deutschland, Griechenland und Spanien erzielt, die es Eurostat ermöglichen, die vorläufigen statistischen Angaben über den Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums schon nach 50 – statt wie bisher nach 55 – Tagen zu veröffentlichen. Nach weiteren Verbesserungen der Aktualität in Griechenland, Italien und den Niederlanden dürfte bis Ende 2001 eine Ab-

deckung von 80 % des Eurogebiets nach 40 Tagen erreicht werden.

Bilaterale nationale Außenhandelsstatistiken weisen Abweichungen zwischen den Ausfuhren und Einfuhren auf. Die Statistiken über den Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euroraums könnten möglicherweise ebenfalls ungenau sein, insbesondere was die Handelsströme zwischen dem Eurogebiet und Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich anbelangt. Das Bestreben von Eurostat und anderen, diese Abweichungen zu erklären und zu beseitigen, ist daher ebenso begrüßenswert wie notwendig.

In der Übersicht auf Seite 53 sind für alle Bereiche der allgemeinen Wirtschaftsstatistik die wichtigsten Verbesserungen zusammengefasst, die erforderlich sind, um die in diesem Abschnitt dargelegten Vorgaben zu erreichen.

4 Gesamtbewertung

Eine umfassende und zuverlässige allgemeine Wirtschaftsstatistik, die zeitnah und mit ausreichend hoher Periodizität veröffentlicht wird, ist für die Durchführung der Geldpolitik und generell für die Durchführung einer angemessenen Wirtschaftspolitik unerlässlich. Obgleich die Grundlagen für die Statistik des Euro-Währungsgebiets in mehreren wichtigen Bereichen schon vor Beginn der Währungsunion gelegt wurden, sind noch erhebliche Mängel in der Bereitstellung dieser Statistiken zu verzeichnen. Sie betreffen in erster Linie die Verfügbarkeit und Aktualität von EWU-Aggregaten in wichtigen Bereichen, wie etwa den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, den Konjunktur- und Arbeitsmarktstatistiken. Daher sind auf diesem Ge-

biet weitere Anstrengungen erforderlich, um die Anforderungen von Seiten der Politik in der WWU zu erfüllen. Der WWU-Aktionsplan wie auch die nationalen Aktionspläne stellen einen großen Schritt in die richtige Richtung dar. Im WWU-Aktionsplan sind die wichtigsten Erfordernisse in Bezug auf die allgemeine Wirtschaftsstatistik (und die öffentliche Finanzstatistik) aufgeführt und spezielle Ziele für jeden Statistikbereich des Euroraums und für einzelne Mitgliedstaaten definiert. Die EZB begrüßt alle Maßnahmen, die der Erreichung dieser Ziele dienen. Sie sind erforderlichenfalls durch Rechtsvorschriften der Gemeinschaft zu untermauern und werden dazu beitragen, den vordringlichsten Datenbedarf zu decken.

Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems

Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems beruhen auf einer Reihe von Leitprinzipien, die sich aus dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft („EG-Vertrag“) ergeben sowie aus verfahrenstechnischen Leitlinien, welche sich im Zuge der Vorbereitungen für die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) herausgebildet haben. Die Rahmenregelungen für Sicherheiten wurden so gestaltet, dass sie nicht wesentlich von den Marktusancen abweichen. Den bestehenden Unterschieden sowohl zwischen den Verfahren der Zentralbanken als auch bezüglich der Finanzstrukturen der EU-Mitgliedstaaten wurde entsprechend Rechnung getragen. Ein auf zwei Kategorien beruhendes System schien am besten geeignet, um einerseits der Notwendigkeit zur Gewährleistung harmonisierter Verfahren gerecht zu werden und Diskriminierung zu vermeiden und andererseits die Kontinuität zu wahren. Dieser Beitrag beschreibt zunächst die Gestaltung und Umsetzung der Rahmenregelungen für Sicherheiten. Er analysiert dann die aggregierten Daten im Hinblick auf das Gesamtvolumen der refinanzierungsfähigen Sicherheiten und ihre Nutzung für Kreditgeschäfte des Eurosystems. Schließlich wird untersucht, welchen Einfluss die unter anderem durch die Euro-Einführung bedingten raschen Veränderungen an den Finanzmärkten in Europa, den Vereinigten Staaten und Japan auf die Sicherheitenpolitik der jeweiligen Zentralbanken haben könnten.

I Leitprinzipien und Hauptmerkmale der Rahmenregelungen für Sicherheiten

Die Grundsätze, an denen sich die Entwicklung der Rahmenregelungen für Sicherheiten orientierte, stammen aus dem EG-Vertrag und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank („Satzung“). Gemäß Artikel 18.1 der Satzung sind für die Darlehen „ausreichende Sicherheiten zu stellen“. Diese Bestimmung zielt in erster Linie darauf ab, das Eurosystem vor Verlusten aus der Durchführung von Kreditgeschäften zu bewahren, um so die finanzielle Solidität seiner Operationen und damit letztendlich seine Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit sowie die Fähigkeit zur Verfolgung seiner im EG-Vertrag festgeschriebenen Ziele zu gewährleisten. In Übereinstimmung mit diesem Grundsatz sind alle liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems durch von den Geschäftspartnern gestellte, refinanzierungsfähige Sicherheiten gedeckt.

Ein weiterer Grundsatz stellt auf den freien Wettbewerb und den effizienten Einsatz der Ressourcen ab. Dieser Grundsatz ist aus dem EG-Vertrag (Artikel 105) abgeleitet, in dem es heißt, dass das Eurosystem „[...] im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb [handelt], wodurch ein effizienter Einsatz der Ressour-

cen gefördert wird“. Um diesem Grundsatz zu entsprechen, müssen unter anderem gleiche Wettbewerbsbedingungen sowie die Gleichbehandlung der Emittenten und Geschäftspartner gewährleistet sein. Das heißt, dass jeder Geschäftspartner eigentlich jede refinanzierungsfähige Sicherheit unabhängig von ihrem Hinterlegungsort im Euro-Währungsgebiet nutzen können sollte. Um dies zu erreichen, mussten angemessene Verfahren für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten eingeführt werden.

Ferner war bei der Sicherheitenpolitik auch Artikel 102 (ex-Artikel 104a) des EG-Vertrags zu berücksichtigen, der öffentlichen Institutionen keinen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten erlaubt. Somit ist eine unterschiedliche Behandlung von Sicherheiten des öffentlichen und des privaten Sektors nicht möglich.

Zusätzlich zu den Bestimmungen des EG-Vertrags wurde im Zuge der Vorbereitungen auf die Währungsunion eine Reihe von Grundsätzen zur Ausgestaltung des operativen Rahmens vereinbart. Eine besondere Rolle für die Formulierung der Sicherheitenpolitik des Eurosystems spielten dabei die Grundsätze der operationalen Effizienz und der Kontinuität.

Mit operationaler Effizienz ist gemeint, dass die geldpolitischen Instrumente und Verfahren (zu denen die Rahmenregelungen für Sicherheiten gehören) die effiziente Erfüllung der Aufgaben des Eurosystems insbesondere im Hinblick auf die Ausführung der Geldpolitik und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme ermöglichen sollen. Für die Praxis hat das Erfordernis der operationalen Effizienz verschiedene Konsequenzen. Erstens benötigen die Geschäftspartner des Eurosystems für geldpolitische Zwecke sowie für Innertageskredite genügend Sicherheiten mit angemessenen Risikomerkmale. Dies bedeutet auch, dass die Geschäftspartner tatsächlich Zugang zu ausreichenden refinanzierungsfähigen Sicherheiten auf nationaler oder grenzüberschreitender Ebene haben sollten. Zweitens sollte angesichts des

engen Zeitrahmens bei Kreditgeschäften und der Verfahrenskosten das Spektrum der refinanzierungsfähigen Sicherheiten vom Eurosystem sowie von den Geschäftspartnern und Wertpapierabwicklungssystemen sowohl auf nationaler als auch auf grenzüberschreitender Basis einfach und effizient genutzt werden können.

Die Kontinuität der in der zweiten Stufe der WWU verwendeten Verfahren und Instrumente wurde als wichtiger Grundsatz betrachtet, der den Übergang zur dritten Stufe und die reibungslose Einführung des Euro erleichtern würde. Auf diese Weise ließ sich auch die zeitaufwändige und kostspielige Entwicklung einer neuen Infrastruktur und neuer Verfahren durch das Eurosystem und das Kreditgewerbe vermeiden.

Tabelle I
Für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassene Sicherheiten

Kriterien	Kategorie 1	Kategorie 2
Art der Sicherheit	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Schuldverschreibungen (werden derzeit nicht begeben) Sonstige marktfähige Schuldtitel 	<ul style="list-style-type: none"> Marktfähige Schuldtitel Nicht marktfähige Schuldtitel An einem geregelten Markt gehandelte Aktien
Abwicklungsverfahren	<ul style="list-style-type: none"> Die Sicherheiten müssen zentral in girosammelverwahrfähiger Form bei NZBen oder einem Wertpapierabwicklungssystem hinterlegt werden, das den EZB-Mindeststandards entspricht. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Sicherheiten müssen der NZB, die sie in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, leicht zugänglich sein.
Emittenten	<ul style="list-style-type: none"> Eurosystem Öffentliche Hand Privater Sektor Internationale und supranationale Institutionen 	<ul style="list-style-type: none"> Öffentliche Hand Privater Sektor
Bonitätsanforderung	<ul style="list-style-type: none"> Der Emittent (Garant) muss von der EZB als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft worden sein. 	<ul style="list-style-type: none"> Der Emittent/Schuldner (Garant) muss von der NZB, die die Sicherheit in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft worden sein.
Sitz des Emittenten (oder des Garanten)	<ul style="list-style-type: none"> Europäischer Wirtschaftsraum (EWR)¹⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> Euro-Währungsgebiet
Hinterlegung der Sicherheit	<ul style="list-style-type: none"> Euro-Währungsgebiet 	<ul style="list-style-type: none"> Euro-Währungsgebiet
Währung	<ul style="list-style-type: none"> Euro 	<ul style="list-style-type: none"> Euro
<i>Nachrichtlich:</i> Grenzüberschreitende Nutzung	<ul style="list-style-type: none"> Ja 	<ul style="list-style-type: none"> Ja

In Anlehnung an die EZB-Veröffentlichung vom November 2000 „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“.

1) Die Vorschrift, dass der Emittent seinen Sitz im EWR haben muss, gilt nicht für internationale oder supranationale Institutionen.

Hauptmerkmale der Rahmenregelungen für Sicherheiten

Um allen oben genannten Überlegungen Rechnung zu tragen, wurden zwei Kategorien von Sicherheiten unterschieden:

- a) *Kategorie-1-Sicherheiten* sind marktfähige Schuldtitel, die von der EZB festgelegte, einheitliche und im gesamten Euro-Währungsgebiet geltende Zulassungskriterien im Hinblick auf die Emittenten und deren Sitz, die Hinterlegung, die Abwicklungsverfahren und die Bonität erfüllen.
- b) Zu den *Kategorie-2-Sicherheiten* zählen weitere marktfähige (Schuldtitel und Aktien) und nicht marktfähige Sicherheiten (Bankkredite, Handelswechsel und hypothekarisch gesicherte Solawechsel), die als besonders bedeutend für bestimmte nationale Finanzmärkte und Bankensysteme erachtet werden und für die die zuständigen nationalen Zentralbanken (NZBen) mit Zustimmung der EZB die jeweiligen Zulassungskriterien festlegen, sofern diese die Mindeststandards der EZB erfüllen.

Im Hinblick auf die Qualität der Sicherheiten und ihre Eignung für die verschiedenen Arten von Kreditgeschäften gibt es zwischen den beiden Kategorien keine Unterschiede (außer dass das Eurosystem bei endgültigen Käufen bzw. Verkäufen üblicherweise keine Kategorie-2-Sicherheiten verwendet). Die Hauptmerkmale der beiden Kategorien werden in Tabelle 1 zusammengefasst.

Zur Vereinfachung und zur Förderung der effizienten Nutzung von refinanzierungsfähigen Sicherheiten wurde vereinbart, dass für Zahlungsverkehrstransaktionen und geldpolitische Geschäfte die gleichen Zulassungskriterien gelten sollen.¹ Damit sollten die operativen Verfahren für die Geschäftspartner, das Eurosystem und die Wertpapierabwicklungssysteme vereinfacht werden, insbesondere in Fällen, in denen Innertageskredite in Übernachtkredite umgewandelt werden müssen.

Für alle refinanzierungsfähigen Sicherheiten gelten besondere Maßnahmen zur Risikokontrolle (siehe Kasten 1).

Um das weitere Zusammenwachsen der EU-Finanzmärkte zu fördern und dem Grundsatz der Gleichbehandlung der Geschäftspartner Rechnung zu tragen, wurde zu Beginn der dritten Stufe das Verfahren des Korrespondenz-Zentralbankmodells eingeführt, das die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten für alle Geschäfte ermöglicht, bei denen das Eurosystem Liquidität bereitstellt. Das Modell kann prinzipiell für alle refinanzierungsfähigen Sicherheiten genutzt werden, da für nicht marktfähige Sicherheiten oder für Kategorie-2-Sicherheiten mit eingeschränkter Liquidität und besonderen Merkmalen, die nicht über ein Wertpapierabwicklungssystem übertragen werden können, besondere Verfahren vorgesehen sind.

Das Korrespondenz-Zentralbankmodell war ursprünglich als Zwischenlösung gedacht, da erwartet wurde, dass sich am Markt alternative Verfahren unter den Wertpapierabwicklungssystemen herausbilden würden. Tatsächlich gibt es am Markt auch einige Fortschritte in diesem Bereich. Eine dieser Lösungen besteht in der Einrichtung von durch die EZB genehmigten Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen zur reibungslosen und effizienten grenzüberschreitenden Übertragung von zur Besicherung benötigten Wertpapieren zwischen den Systemen im Effekten-Giroverfahren. Gleichwohl ist das Korrespondenz-Zentralbankmodell mit einem Anteil von mehr als

¹ Die einzige Ausnahme besteht darin, dass die EZB zusätzlich zu dem auf ihrer Internetseite veröffentlichten Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten genehmigen kann, dass die NZBen Innertageskredite zu Zahlungsverkehrszwecken gegen bestimmte Schuldtitel gewähren, die von nicht teilnehmenden EU-Zentralbanken für Innertageskredite akzeptiert werden. Diese Schuldtitel müssen 1) in EWR-Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets hinterlegt sein; 2) von Stellen in EWR-Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets emittiert werden; 3) auf EWR-Währungen (oder andere gängige Währungen) lauten. Innerhalb des Euro-Währungsgebiets dürfen diese Schuldtitel nur für Innertageskredite und nicht grenzüberschreitend genutzt werden. Zurzeit zählen bestimmte dänische, schwedische und englische Sicherheiten zu diesen als refinanzierungsfähig anerkannten Schuldtiteln aus nicht an der Währungsunion teilnehmenden Ländern.

Kasten I

Die Risikokontrollmaßnahmen des Eurosystems

Für alle Sicherheiten sind besondere Maßnahmen vorgesehen, um das Eurosystem vor dem Risiko finanzieller Verluste für den Fall zu schützen, dass die hereingenommenen Sicherheiten auf Grund des Ausfalls eines Geschäftspartners verwertet werden müssen. Um das *Kreditrisiko* abzudecken, müssen die verwendeten Sicherheiten hohen Bonitätsanforderungen genügen. Dabei werden unter anderem auch verfügbare Ratings von Rating-Agenturen berücksichtigt sowie bestimmte institutionelle Kriterien, die einen besonderen Gläubigerschutz gewährleisten. Um dem *Marktrisiko* zu begegnen (das sich aus der Tatsache ergibt, dass sich der Wert der Sicherheiten während der Laufzeit eines Kreditgeschäfts ändern kann), wurden unter Berücksichtigung der Marktusancen einige Maßnahmen festgelegt. Dazu gehören:

- *Sicherheitenmargen*: Sie entsprechen einem gewissen Prozentsatz der zur Verfügung gestellten Liquidität, und zwar 1 % bei Innertages- und Übernachtstransaktionen und 2 % bei Transaktionen mit einer Laufzeit von mehr als einem Geschäftstag;
- besondere *Bewertungsabschläge*: Sie werden je nach Restlaufzeit und Kuponstruktur und bei Kategorie-2-Sicherheiten nach den Liquiditätsmerkmalen der Sicherheiten differenziert; sowie
- der *Wertausgleich*: Er soll im Zeitverlauf gewährleisten, dass die Bewertung einer Sicherheit der zur Verfügung gestellten Liquidität zuzüglich des Werts der Sicherheitenmarge entspricht.

Ferner kann das Eurosystem Obergrenzen für sein Engagement festlegen, zusätzliche Garantien verlangen oder bestimmte Sicherheiten von der Nutzung bei seinen Kreditgeschäften ausschließen. Bei den Kategorie-2-Sicherheiten werden zusätzlich zu den Sicherheitenmargen Risikokontrollmaßnahmen von den NZBen vorgeschlagen, die solche Sicherheiten in ihr Verzeichnis aufgenommen haben. Diese Sicherheiten bedürfen der Zustimmung der EZB. Das Eurosystem ist bemüht, im gesamten Euro-Währungsgebiet eine einheitliche Anwendung der Risikokontrollmaßnahmen für Kategorie-2-Sicherheiten zu gewährleisten.¹

Im letzten Jahr wurden die Maßnahmen zur Risikokontrolle überprüft. Diese Überprüfung, die nicht zu einer grundsätzlichen Änderung hinsichtlich der refinanzierungsfähigen Sicherheiten geführt hat, stellte darauf ab, die Vielzahl der bestehenden Sicherheitsabschläge für Kategorie-2-Sicherheiten zu vereinheitlichen. Außerdem sollten dabei die notwendigen Prüfungen durch das Eurosystem erleichtert und die Risikokontrolle transparenter gestaltet werden. Ferner wurde eine einheitliche Methode zur Messung des *Liquiditätsrisikos* (das durch Unterschiede in Bezug auf den Liquiditätsgrad der Sicherheiten und die zu ihrer Verwertung benötigte Zeit entsteht) eingeführt. In Kategorie 2 wurden die folgenden vier Instrumentengruppen mit relativ homogenen Liquiditätsmerkmalen unterschieden, auf die einheitliche Bewertungsabschläge angewandt werden:

a) *Aktien*.

b) *Marktfähige Schuldtitel mit begrenzter Liquidität*: Der Großteil der Kategorie-2-Sicherheiten gehört dieser Gruppe an. Die Sicherheiten in dieser Gruppe mögen zwar einige Unterschiede im Liquiditätsgrad aufweisen, sind jedoch im Grunde insofern vergleichbar, als es für sie nur einen kleinen Sekundärmarkt gibt, ihre Kurse nicht unbedingt täglich notiert werden und Geschäfte in normalem Umfang Auswirkungen auf die Kurse haben können.

c) *Schuldtitel mit eingeschränkter Liquidität und besonderen Merkmalen*: Zu dieser Gruppe gehören Titel, deren Verwertung am Markt trotz einiger Marktfähigkeitskennzeichen zeitaufwändiger ist. Dies gilt für

¹ Eine eingehende Beschreibung der Maßnahmen zur Risikokontrolle ist der EZB-Veröffentlichung vom November 2000 „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ zu entnehmen.

Schuldtitel, die im Allgemeinen nicht marktfähig sind, denen aber besondere Merkmale eine gewisse Marktfähigkeit verleihen, wie z. B. Marktausschreibungsverfahren (wenn die Papiere verwertet werden müssen) und eine tägliche Kursbewertung.

d) *Nicht marktfähige Schuldtitel*: In diese Kategorie fallen alle Titel, die praktisch nicht marktfähig und daher nicht oder kaum liquide sind.

80 % am Volumen der für die Kreditgeschäfte des Eurosystems grenzüberschreitend genutzten Sicherheiten nach wie vor das beliebteste Verfahren zur grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung. Es ist darauf hinzuweisen, dass das Korrespondenz-Zentralbankmodell nur zur Besicherung der Kreditgeschäfte des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) verwendet werden darf. Für nicht das ESZB betreffende grenzüberschreitende Transaktionen müssen andere vom Markt angebotene Lösungen verwendet werden. Derzeit existieren solche Verfahren nur für Sicherheiten, die im Effekten-Giroverfahren übertragbar sind.

Um die potenziell refinanzierungsfähigen Sicherheiten zu ermitteln, hat das Eurosystem ein besonderes Verfahren entwickelt. Danach müssen die NZBen der EZB die an ihren jeweiligen nationalen Märkten notierten Sicherheiten melden. Die Führung und Veröffentlichung des Gesamtverzeichnisses der für Kreditgeschäfte zugelassenen Sicherheiten ge-

schieht zentral bei der EZB, die eine Datenbank der refinanzierungsfähigen Sicherheiten unterhält. Zur Führung dieser Datenbank gehört, dass die Daten im wöchentlichen Rhythmus erhoben und allen Interessenten zugänglich gemacht werden. Angesichts der häufigen Aktualisierungen und der sehr großen Zahl potenzieller Nutzer dieses Verzeichnisses kam man zu dem Schluss, dass die beste Methode zur Gewährleistung einer weiten Verbreitung die Veröffentlichung im Internet sei. Das Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten ist auf der Internetseite der EZB (www.ecb.int) öffentlich zugänglich. Diese Veröffentlichungsart war zum Zeitpunkt ihrer Einführung eine innovative Lösung, die die Bewährungsprobe mittlerweile bestanden und sich als zweckmäßig erwiesen hat. Es werden Vorbereitungen getroffen, um das Aktualisierungsverfahren zu verbessern und die Aktualisierung in kürzeren Abständen vorzunehmen.

2 Verfügbarkeit und Nutzung von Sicherheiten

Refinanzierungsfähige Sicherheiten

Die refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems umfassen ein sehr breites Spektrum an hochwertigen, auf Euro lautenden Sicherheiten, deren Emittenten (oder Garanten) bei Kategorie-1-Sicherheiten ihren Sitz im EWR und bei Kategorie-2-Sicherheiten im Euro-Währungsgebiet haben. Ein Großteil der Kategorie-1-Sicherheiten (zu denen ausschließlich Schuldtitel zählen) besteht aus Staatsanleihen, das heißt aus Sicherheiten, die von Gebietskörperschaften begeben werden. Von den

zentralen Gebietskörperschaften (vom Zentralstaat) emittierte Wertpapiere zeichnen sich durch hohe Umlaufs-, Emissions- und Umsatzvolumen sowie durch geringe Handelsspannen aus. Mengenmäßig stellen sie in fast allen Ländern des Euro-Währungsgebiets den Löwenanteil der refinanzierungsfähigen Sicherheiten. Die von den regionalen und lokalen Gebietskörperschaften in den verschiedenen Ländern begebenen Wertpapiere weisen zwar einen unterschiedlichen Liquiditätsgrad auf, sind in der Regel aber weniger liquide als die Anleihen des Zentralstaats. Weitere Kategorie-1-Sicherheiten sind beispielsweise von

internationalen und supranationalen Institutionen begebene Wertpapiere.

Bei den Kategorie-1-Sicherheiten zählen zu den Wertpapieren des privaten Sektors auch ABS-Anleihen, ungedeckte Bankschuldverschreibungen und Unternehmensanleihen. Ein Großteil der ABS-Anleihen besteht aus Pfandbriefen und damit gleichwertigen Wertpapieren, die durch Wohnungsbauhypotheken oder Schuldtitel der öffentlichen Hand gedeckt sind. Im Unterschied zu anderen ABS-Anleihen werden diese direkt von Spezialkreditinstituten und nicht durch Zweckgesellschaften² emittiert. Sicherheiten, die den Pfandbriefen, welche ihren Ursprung im deutschen und österreichischen Markt haben, ähnlich sind, wurden in den letzten Jahren auch in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets eingeführt, bzw. ihre Emission hat dort zugenommen (Beispiele: die „Obligations Foncières“ in Frankreich und die „Cédulas Hipotecarias“ in Spanien).

Das Umlaufvolumen der Bankschuldverschreibungen ist in einigen Ländern zwar hoch, der Umsatz ist jedoch in der Regel verglichen mit Staatsanleihen oder bestimmten Pfandbriefen (wie den sog. Jumbo-Emissionen) gering. Bei den Anleihen von Unternehmen ist das Emissionsvolumen in vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets normalerweise kleiner als bei anderen

Emittentengruppen, und die verfügbaren Daten zeigen, dass der Umsatz deutlich geringer ausfällt als bei den Staatsanleihen. Und schließlich umfassen die Kategorie-1-Sicherheiten auch ein unbedeutendes Volumen an Schuldverschreibungen, die von einigen NZBen vor Beginn der dritten Stufe begeben wurden und nun allmählich fällig werden. Die EZB hat bisher noch keine Schuldverschreibungen emittiert.

Die meisten NZBen haben Sicherheiten zur Aufnahme in das Kategorie-2-Verzeichnis vorgeschlagen. Sie reichen von Bankschuldverschreibungen über Commercial Paper von Unternehmen, Medium Term Notes und Anleihen der regionalen Gebietskörperschaften bis hin zu Aktien. Abgesehen von den Aktien sind der Liquiditätsgrad und die Markttiefe der Kategorie-2-Sicherheiten in der Regel geringer als bei den Kategorie-1-Sicherheiten. Viele dieser Sicherheiten werden weder an einem geregelten Markt notiert noch gehandelt; sie werden nur im außerbörslichen Handel umgesetzt. In Spanien, den Niederlanden und Portugal gehören zu den Kategorie-2-Sicherheiten auch die liquidesten Aktien von nichtfinanziellen Unternehmen, die an den nationalen Börsen notiert sind.

² Zweckgesellschaften werden eigens dafür gegründet, um bestimmte Sicherheiten zu erwerben und in ihrer Bilanz auszuweisen, um dann durch diese Sicherheiten gedeckte Wertpapiere begeben und an Dritte verkaufen zu können.

Tabelle 2
Hauptkategorien der refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems

Art der Sicherheit	Kategorie 1 (EWR)	Kategorie 2 (Euro-Währungsgebiet)
Marktfähig	<ul style="list-style-type: none"> • EZB-Schuldverschreibungen (werden derzeit nicht begeben) • Schuldtitel von ausländischen und supranationalen Institutionen • Von Gebietskörperschaften begebene Wertpapiere • Ungedeckte Bankschuldverschreibungen • Pfandbriefe und gleichwertige Wertpapiere • Unternehmensanleihen 	<ul style="list-style-type: none"> • Von Gebietskörperschaften begebene Wertpapiere • Bankschuldverschreibungen • Unternehmensanleihen • Certificates of Deposit • Medium Term Notes • Commercial paper • Aktien Marktfähige private Forderungen
Nicht marktfähig	Keine	<ul style="list-style-type: none"> • Bankkredite • Hypothekarisch gesicherte Solawechsel • Handelswechsel

Einige NZBen haben auch nicht marktfähige Schuldtitel, wie Bankkredite, Handelswechsel und hypothekarisch gesicherte Solawechsel, in Kategorie 2 aufgenommen. Angaben zum Gesamtbetrag der refinanzierungsfähigen, nicht marktfähigen Sicherheiten liegen zwar nicht vor, doch das Volumen dieser Sicherheiten, die tatsächlich von den Geschäftspartnern genutzt werden, ist bekannt und eher niedrig (siehe nächster Abschnitt „Nutzung von Sicherheiten“).

Der Gesamtbetrag der marktfähigen Sicherheiten, die für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen sind, stieg von Januar 1999 bis Dezember 2000 von rund 5,6 Billionen € auf 6,3 Billionen € (d. h. um etwa 13 %). Den Löwenanteil an diesen marktfähigen Sicherheiten machten die Kategorie-1-Sicherheiten (mit fast 94 % per Dezember 2000) aus. Die restlichen 6 % bestanden aus marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten. Dieser Anteil hat sich im Berichtszeitraum kaum verändert, obwohl im letzten Quartal 2000 eine Verringerung des Anteils der Kategorie-2-Sicherheiten zu beobachten war, weil sowohl die Anzahl der refinanzierungsfähigen Aktien als auch ihr Marktwert sanken.

Wie die obigen Zahlen belegen, stehen den Geschäftspartnern für die Kreditgeschäfte des Eurosystems potenziell zahlreiche Wertpapiere zur Verfügung. Allerdings machen die von Kreditinstituten tatsächlich gehaltenen Sicherheiten nur einen geringen Teil der gesamten refinanzierungsfähigen Sicherheiten aus, da auch andere Wirtschaftsakteure Wertpapiere halten. Nach einer groben Schätzung des Eurosystems von Mitte 2000 befand sich rund ein Drittel (d. h. etwa 2 Billionen €) aller refinanzierungsfähigen Sicherheiten im Euro-Währungsgebiet im Bestand von Kreditinstituten, wobei jedoch die Angaben zu den einzelnen Ländern teilweise stark vom Durchschnitt abwichen. Ferner kann nur ein Teil der von den Geschäftspartnern gehaltenen Sicherheiten unmittelbar für die Kreditgeschäfte des ESZB genutzt werden, da sie den Rest für den Handel und für Kunden- geschäfte einschließlich des Eigenhandels, der Arbitragegeschäfte, der Wertpapierleih-

geschäfte und der Teilnahme am Repomarkt benötigen. Das tatsächliche, in der Hand von Geschäftspartnern befindliche Sicherheiten- volumen hängt von der Bilanzstruktur der Banken ab, die wiederum von der Finanz- struktur der einzelnen Länder des Euro- Währungsgebiets beeinflusst wird.

Die Unterschiede zwischen den den Ge- schäftspartnern zur Verfügung stehenden Si- cherheiten spiegeln auch die unterschiedlichen Entwicklungsstufen der Finanzmärkte in den einzelnen Ländern des Euroraums wider, wie etwa den Entwicklungsgrad des privaten Wertpapiermarkts und der rechtlichen Rahmenbedingungen für die Besicherung durch Wertpapiere. Die anfänglichen Unter- schiede in der Verfügbarkeit scheinen sich zu verringern, was teilweise der kräftig zuneh- menden grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten und teilweise der von der Euro-Einführung angekurbelten, verstärkten Emissionstätigkeit an den Märkten des Euro- Währungsgebiets zu verdanken ist.

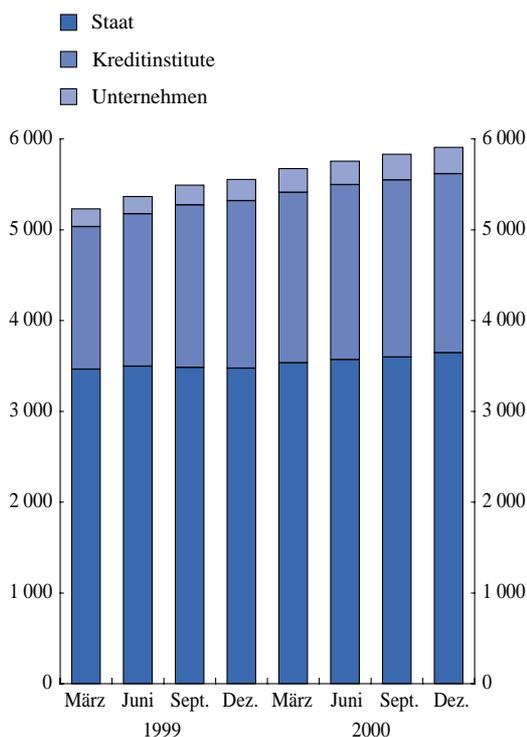
Im Dezember 2000 machten die Staatsanlei- hen und die Bankschuldverschreibungen (mit 62 % bzw. 33 %) den Löwenanteil an den Ka- tegorie-1-Sicherheiten aus. Der anfänglich allerdings geringe Anteil der von Unterneh- men begebenen Wertpapiere stieg deutlich an (von 3 % im Januar 1999 auf 5 % im De- zember letzten Jahres). Die marktfähigen Ka- tegorie-2-Sicherheiten bestehen in erster Linie aus Papieren, die vom nichtfinanziellen Sektor (mit einem Anteil von 83 % im De- zember, darunter 63 % Aktien und 20 % Unternehmensanleihen) sowie vom Finanz- sektor (17 %) begeben werden (siehe Abbil- dungen 1 und 2).

Nach *Emittentengruppen* aufgegliedert, entfie- len im Dezember letzten Jahres 58 % aller refinanzierungsfähigen Sicherheiten auf Staats- anleihen, nachdem diese im Januar 1999 noch 61 % ausgemacht hatten. Die Verringerung des Anteils der Staatstitel (die fast alle zu den Kategorie-1-Sicherheiten zählen) verglichen mit den vom Privatsektor begebenen Wert- papieren war dem kräftigen Wachstum der von nichtstaatlichen Stellen begebenen

Schuldverschreibungen und der geringeren Zunahme der Emissionstätigkeit des Staatssektors im Euro-Währungsgebiet zuzuschreiben. Der Anteil der von Kreditinstituten begebenen Wertpapiere stieg von 29 % im Januar 1999 auf 32 % (wobei nur 1 % dieser Sicherheiten zu Kategorie 2 gehört).

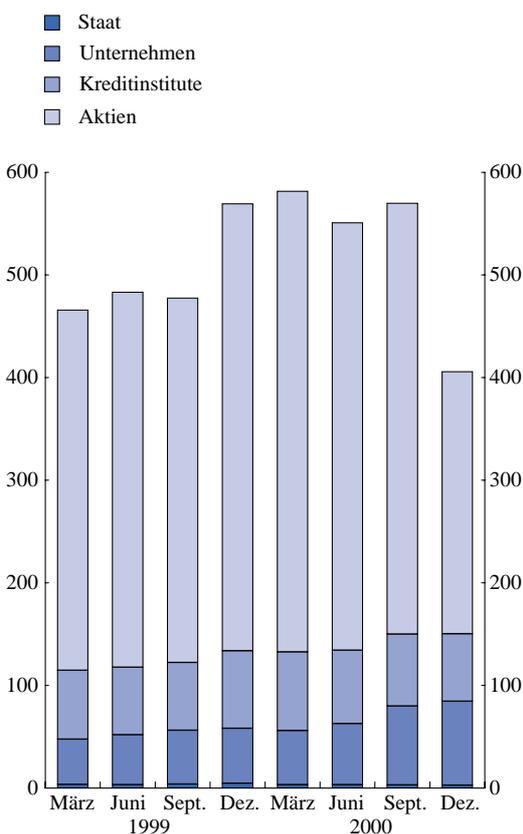
Die restlichen 10 % aller refinanzierungsfähigen Sicherheiten waren Emissionen nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften. Ihr Anteil änderte sich im Berichtszeitraum nicht, weil das kräftige Wachstum bei den refinanzierungsfähigen Unternehmensschuldverschreibungen durch einen Rückgang (von 6,0 % auf 4,0 %) des Anteils der refinanzierungsfähigen Aktien ausgeglichen wurde. Für die rasche Zunahme der vom Unternehmenssektor begebenen Schuldtitel sind eine Reihe von sich gegenseitig verstärken-

Abbildung 1
Refinanzierungsfähige
Kategorie-1-Sicherheiten für die
Kreditgeschäfte des Eurosystems
(Mrd €; Monatsendstand)



Quelle: EZB.

Abbildung 2
Marktfähige, refinanzierungsfähige
Kategorie-2-Sicherheiten für die
Kreditgeschäfte des Eurosystems
(Mrd €; Monatsendstand)



Quelle: EZB.

den Faktoren ausschlaggebend: der zunehmende Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Fusions- und Übernahmeaktivitäten; die bessere Marktlage und eine (teilweise durch die Einführung des Euro bedingte) größere Anzahl von Anlegern, wodurch die Direkt-emission an den Märkten angekurbelt wurde; ein schärferer Wettbewerb im europäischen Unternehmenssektor, bei dem die Finanzierungsstruktur der Firmen offenbar stärker ins Blickfeld gerückt ist; und die geringere Attraktivität der Direktfinanzierung für die Banken im Zuge von Bemühungen, die Bilanzsteuerung zu verbessern und sich mehr auf den Shareholder Value zu konzentrieren.

Nutzung von Sicherheiten

Die NZBen verwenden in ihren Systemen zur Verwaltung von Sicherheiten entweder Pfandpool- oder Kennzeichnungsverfahren oder auch eine Kombination aus beiden. Beim *Kennzeichnungsverfahren* wird jede einzelne Sicherheit (einschließlich vorab hinterlegter Sicherheiten), die ein Geschäftspartner der jeweiligen Zentralbank stellt, an einen bestimmten vom Eurosystem erhaltenen Kreditbetrag gebunden. Beim *Pfandpoolverfahren* decken nicht einzelne Sicherheiten, sondern der Sicherheitenpool als Ganzes alle an einen Geschäftspartner gewährten Kredite ab.

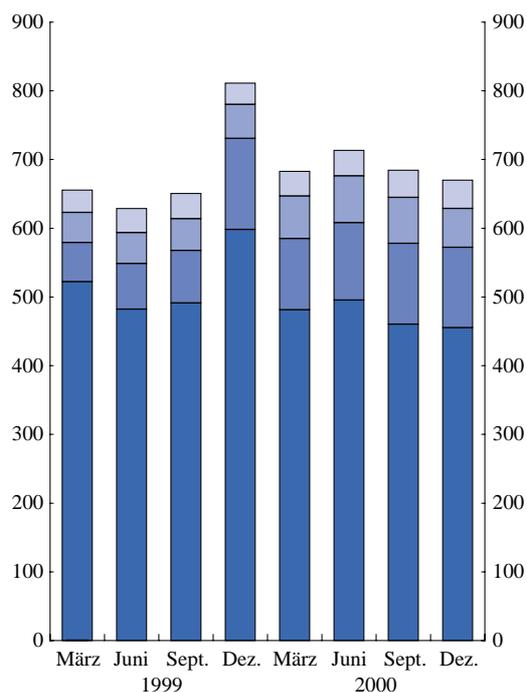
Auf Grund der Unterschiede zwischen dem Pfandpool- und dem Kennzeichnungsverfahren ist bei der Analyse der Daten zur Sicherheitenutzung Vorsicht geboten. Beim

Abbildung 3

Nutzung von Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems

(Mrd €; Monatsendstand)

- Inländische Kategorie-1-Sicherheiten
- Inländische, marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten
- Grenzüberschreitende Kategorie-1-Sicherheiten
- Inländische, nicht marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten



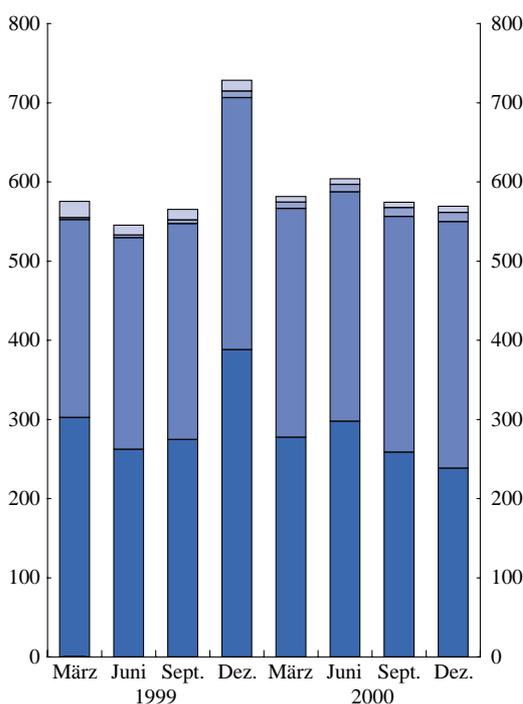
Quelle: EZB.

Abbildung 4

Nutzung von Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems: Kategorie 1

(Mrd €; Monatsendstand)

- Staat
- Kreditinstitute
- Unternehmen
- Sonstige



Quelle: EZB.

Kennzeichnungsverfahren sind die konkret verwendeten Sicherheiten unmittelbar an das besicherte Kreditgeschäft gekoppelt, während beim Pfandpoolverfahren aus der Analyse der Poolstruktur keine direkten Schlüsse über die von einem Geschäftspartner tatsächlich verwendeten Sicherheiten gezogen werden können, denn in der in diesem Beitrag beschriebenen Analyse werden die Sicherheiten im Pool als Näherungswert für die vom Geschäftspartner genutzten Sicherheiten verwendet.³

³ Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass die Schätzung zur Sicherheitenutzung tendenziell nach oben verzerrt ist, wenn der Sicherheitenpool als Näherungswert für die verwendeten Sicherheiten herangezogen wird, da in Pfandpoolsystemen mehr Sicherheiten hinterlegt werden als tatsächlich für die Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem erforderlich sind.

Das durchschnittliche Gesamtvolumen der von den Geschäftspartnern für die Kreditgeschäfte des Eurosystems verwendeten Sicherheiten – sowohl bei geldpolitischen Geschäften als auch für Zwecke des Zahlungsverkehrs – sank im Jahr 2000 gegenüber 1999 leicht von 658 Mrd € auf 622 Mrd €. Damit lag der Betrag der von den Geschäftspartnern genutzten Sicherheiten im Durchschnitt bei gut einem Zehntel des Gesamtvolumens der refinanzierungsfähigen Sicherheiten und bei rund einem Drittel des geschätzten Betrags im Bestand der Geschäftspartner. Im Dezember 1999 wurde mit 791 Mrd € ein Höchststand der insgesamt für die Kreditgeschäfte des Eurosystems hinterlegten bzw. verwendeten Sicherheiten erreicht. Dies hing damit zusammen, dass die Geschäftspartner in Erwartung möglicher Probleme im Zuge der Jahr-2000-Umstellung und des damit verbundenen Bedarfs an Zentralbankgeld Sicherheiten horteten. In den ersten Monaten des Jahres 2000 war wieder ein Rückgang zu beobachten.

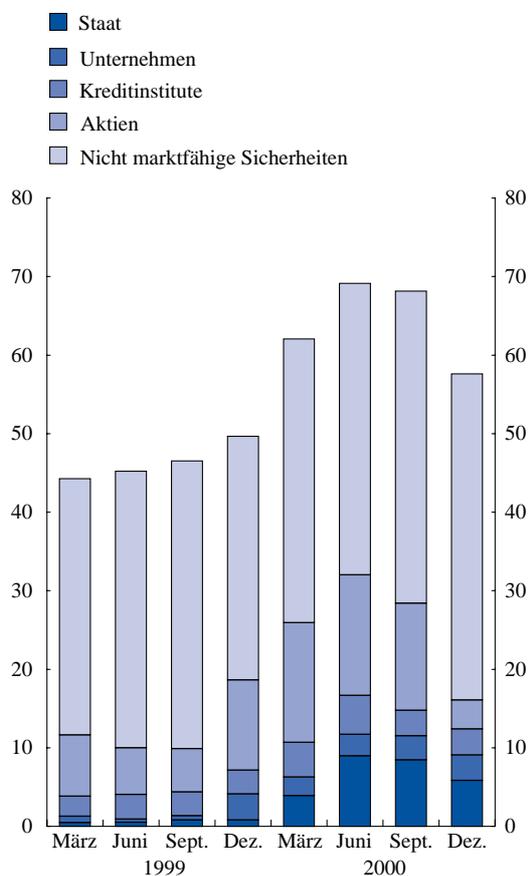
Eine erste Schlussfolgerung aus dem Vergleich zwischen der Sicherheitemutzung und dem Umlauf refinanzierungsfähiger Sicherheiten ist, dass – verglichen mit den jeweiligen Anteilen der verfügbaren *refinanzierungsfähigen* Kategorie-1-Sicherheiten und Kategorie-2-Sicherheiten – erstere zu Beginn der dritten Stufe häufiger als letztere für die Besicherung von Kreditgeschäften verwendet wurden. In den Folgemonaten nahm die Nutzung der Kategorie-2-Sicherheiten jedoch kontinuierlich zu. Während der Anteil der Kategorie-1-Sicherheiten am Gesamtumlauf refinanzierungsfähiger Sicherheiten im Berichtszeitraum von 92 % auf 94 % gestiegen ist, sank die Verwendung von Kategorie-1-Sicherheiten im gleichen Zeitraum allmählich von 94 % auf 91 % aller Sicherheiten. In einigen Ländern ist sogar ein anhaltender Trend zur zunehmenden Nutzung von marktfähigen und nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten zu beobachten. Diese Tendenz könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Opportunitätskosten für die Verwendung dieser Sicherheiten geringer sind als bei liquideren Kategorie-1-Sicherheiten. Mit Ausnahme von Aktien werden näm-

lich die meisten marktfähigen Wertpapiere in Kategorie 2 nicht aktiv an Sekundärmärkten gehandelt und weisen einen geringen Liquiditätsgrad auf.

Eine zweite Schlussfolgerung ist, dass ähnlich wie bei der Entwicklung der refinanzierungsfähigen Sicherheiten auch bei der *Zusammensetzung* der genutzten Sicherheiten ein Wandel stattgefunden hat. Der Anteil der Anleihen von zentralen und lokalen Gebietskörperschaften ist (in beiden Kategorien) kontinuierlich gesunken (von 49 % auf 39 %), während der Anteil der Bankschuldverschreibungen (von 42 % auf 50 %) und der von Unternehmensanleihen (von 2 % auf 3 %) zunahm. Es fällt auf, dass der Anteil der

Abbildung 5
Nutzung von Sicherheiten für
Kreditgeschäfte des Eurosystems:
Kategorie 2

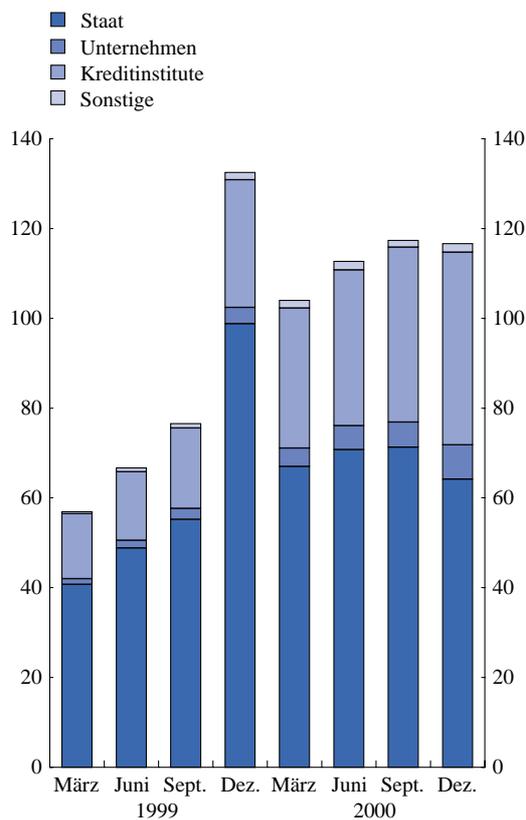
(Mrd €; Monatsendstand)



Quelle: EZB.

Abbildung 6
Nutzung von Sicherheiten für
Kreditgeschäfte des Eurosystems:
Kategorie 1, grenzüberschreitend

(Mrd €; Monatsendstand)



Quelle: EZB.

genutzten nicht marktfähigen Sicherheiten im selben Zeitraum ebenfalls stieg (von 4 % auf

7 %, siehe Abbildung 3). Eine dritte Schlussfolgerung ist, dass die Staatsanleihen trotz ihres rückläufigen Anteils nach wie vor den Löwenanteil an den refinanzierungsfähigen Sicherheiten ausmachen, während die von Kreditinstituten begebenen Papiere im Berichtszeitraum am häufigsten zur Besicherung eingesetzt wurden (siehe Abbildungen 4 und 5).

Obwohl in den meisten Ländern vor allem inländische Titel zur Besicherung von Zentralbankkrediten verwendet wurden, nahm die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten im Berichtszeitraum stetig zu. Dies gilt insbesondere für das Gesamtjahr 1999. Zu Beginn der dritten Stufe entfielen 8 % aller genutzten Sicherheiten auf grenzüberschreitend verwendete Sicherheiten. Dieser Anteil nahm jedoch rasch zu und betrug Ende 1999 mehr als 21 %. Im letzten Jahr war wieder eine etwas ruhigere Entwicklung zu verzeichnen. Die grenzüberschreitende Nutzung bewegte sich um die 18 %-Marke und erreichte dann im Dezember 2000 einen Höchststand von 20 %. Fast alle grenzüberschreitend verwendeten Sicherheiten gehören zu Kategorie 1, womit der Eindruck bestätigt wird, dass die Kategorie-2-Sicherheiten vor allem auf nationaler Ebene von Bedeutung sind und/oder dass ihre grenzüberschreitende Nutzung insbesondere im Fall der nicht marktfähigen Sicherheiten als zu kompliziert und kostspielig betrachtet wird (siehe Abbildung 6).

3 Künftige Herausforderungen für die Rahmenregelungen für Sicherheiten der Zentralbanken

Die Finanzmärkte erleben zurzeit einen raschen Strukturwandel. Vor diesem Hintergrund werden sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets wie beispielsweise das amerikanische Federal Reserve System und die Bank von Japan mit verschiedenen Herausforderungen hinsichtlich ihrer Rahmenregelungen für Sicherheiten konfrontiert.

Die Zusammensetzung der verfügbaren Sicherheiten auf den Rentenmärkten verändert sich. Die Staatsanleihen werden in den meisten industrialisierten Ländern knapper. Diese Entwicklung ist in den Vereinigten Staaten am deutlichsten erkennbar. Die amerikanische Regierung verbuchte im Jahr 1998 ihren ersten Haushaltsüberschuss, und die Überschüsse sind seitdem weiter gestiegen. Deshalb sinken die in privatem Besitz befindlichen marktfähigen US-Staatsanleihen. Auch im Euro-Währungsgebiet haben sich die öffentli-

chen Finanzen teilweise verbessert. Vor diesem Hintergrund stagnierte der Umlauf an marktfähigen Staatsanleihen oder ist nur geringfügig gestiegen. Die einzige Ausnahme ist Japan, das in den vergangenen Jahren große Haushaltsdefizite verzeichnete, was zu einem raschen Wachstum am Markt für japanische Staatsanleihen führte.

Gleichzeitig wiesen die privaten Wertpapiermärkte in den vergangenen Jahren ein hohes Wachstum auf. Die Emissionstätigkeit der Unternehmen stieg Ende der Neunzigerjahre schnell an. Die auf Euro lautenden Emissionen der Unternehmen nahmen in den Monaten nach der Einführung des Euro besonders deutlich zu, wenngleich von einem sehr niedrigen Niveau aus. Die Emissionstätigkeit des Finanzsektors hielt weitgehend mit der Emissionstätigkeit der Unternehmen Schritt, was zum großen Teil auf das Wachstum des Markts für besicherte Anleihen zurückzuführen ist.

Als Folge geht der Marktanteil des Zentralstaats an den umlaufenden Schuldverschreibungen nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern auch in Europa zurück, während sich der Anteil des privaten Sektors erhöht. Sogar in Japan, wo der Anteil des Zentralstaats an den Märkten für Schuldverschreibungen deutlich stieg, vergrößerte sich der Bestand an Yen-denominierten privaten Schuldverschreibungen, wenn auch nur in geringem Maße. Diese Veränderungen in der Zusammensetzung der verfügbaren Sicherheiten werden sich auch auf die Sicherheitenpolitik der Zentralbanken auswirken. Die vom Zentralstaat begebenen Papiere werden eine geringere Rolle in den Rahmenregelungen für Sicherheiten spielen, während die Zulassung von Wertpapieren privater Emittenten als refinanzierungsfähige Sicherheiten steigen wird.

Die Erweiterung der Palette refinanzierungsfähiger Sicherheiten hat jedoch ein sich veränderndes Gesamtrisikoprofil zur Folge. Die Staatsanleihen wurden wegen ihres geringen Kreditrisikos und ihres hohen Liquiditätsgrads traditionell von den Zentralbanken bevorzugt,

weil sie relativ einfache Risikokontrollmaßnahmen ermöglichten, die sich in erster Linie auf das Marktrisiko konzentrierten. Angesichts eines wachsenden Anteils von Titeln des privaten Sektors wird allerdings die Bonitätsprüfung immer komplexer und wichtiger. Außerdem dürften die privaten Wertpapiere höhere Kursschwankungen und einen geringeren Liquiditätsgrad aufweisen, was Schwierigkeiten hinsichtlich der Verwertung von Sicherheiten bei ungünstigen Marktverhältnissen zur Folge haben könnte. Aus diesem Grund müssen sowohl Marktrisiko- als auch Kreditrisiko- und Liquiditätsfaktoren bei der Entwicklung von Sicherheitsregeln wie beispielsweise Bewertungsabläufe zur Gewährleistung eines angemessenen Absicherungsniveaus für die Zentralbanken berücksichtigt werden.

Vor diesem Hintergrund geraten die Zentralbanken bei ihrer Sicherheitenpolitik in einen Zielkonflikt. Einerseits sollte die Palette von zugelassenen Sicherheiten groß genug sein, um zu gewährleisten, dass genügend Papiere zur Besicherung der Kreditgeschäfte mit der Zentralbank vorhanden sind. Andererseits könnte eine heterogene Liste refinanzierungsfähiger Sicherheiten dem Wunsch nach operationaler Effizienz und Vereinfachung widersprechen. Je heterogener die zugelassenen Sicherheitenarten sind, um so komplexer dürften die Zulassungskriterien, die Maßnahmen zur Risikokontrolle, die Methoden zur Bewertung der Sicherheiten und die verfahrenstechnische Abwicklung durch die Zentralbank, die Geschäftspartner und die Wertpapierabwicklungssysteme sein. Aus denselben Gründen dürfte es schwieriger sein, die Rahmenregelungen für Sicherheiten für die Geschäftspartner weiterhin transparent zu gestalten.

Im Zusammenhang mit ihrer Sicherheitenpolitik messen die Zentralbanken der operationalen Effizienz und Vereinfachung einerseits und der Gewährleistung der Verfügbarkeit ausreichender Sicherheiten andererseits unterschiedliche Bedeutung bei. Für das Federal Reserve System sind bis jetzt nur Staatsanleihen und Schuldtitel anderer öffent-

licher Stellen zur Besicherung von Offenmarktgeschäften verwendet worden (weitere Informationen sind Kasten 2 zu entnehmen). Dies trug zu einer reibungslosen, sicheren und schnellen Sicherheitenabwicklung sowohl durch das Federal Reserve System als auch durch die Geschäftspartner und Wertpapierabwicklungssysteme bei. Für die Kreditaufnahme im Rahmen des Diskontfensters wird eine viel größere Palette von Sicherheiten zugelassen. Diese Art der Kreditaufnahme macht jedoch nur einen verschwindend geringen Teil an den insgesamt getätigten geldpolitischen Geschäften aus.

Die Sicherheitenpolitik der Bank von Japan wird größtenteils von der Notwendigkeit bestimmt, die Verfügbarkeit ausreichender Sicherheiten zu gewährleisten (weitere Informationen sind Kasten 2 zu entnehmen). Dies ist auf die Tatsache zurückzuführen, dass das für die geldpolitischen Geschäfte erforderliche Sicherheitenvolumen auf Grund der hohen Volatilität der autonomen Faktoren groß sein kann. Außerdem ist der Bedarf an Sicherheiten für Zwecke des Zahlungsverkehrs höher als im Fall des Federal Reserve System, da die Bank von Japan (genauso wie das Eurosystem) nur besicherte Innertageskredite gewährt. Des Weiteren muss die Bank von Japan ihre Offenmarktgeschäfte auf mehrere Märkte verteilen, um übermäßige Auswirkungen auf die Märkte zu vermeiden. Ihre Geschäfte sind nämlich (insbesondere im Verhältnis zur Größe der Märkte) umfangreicher als in den Vereinigten Staaten. Deshalb ist ein großes Spektrum öffentlicher und privater Papiere (einschließlich relativ illiquider Papiere) für Marktoperationen mit der Bank von Japan zugelassen, was die Rahmenregelungen für Sicherheiten von einem verfahrenstechnischen Standpunkt aus noch komplexer macht.

Die Rahmenregelungen des Eurosystems für Sicherheiten sind in der Praxis homogener als die der Bank von Japan, da sich die meisten Sicherheiten auf Kategorie I konzentrieren, die relativ homogene Sicherheitenarten umfasst. Deshalb sind für einen Großteil der refinanzierungsfähigen Sicherheiten die Maß-

nahmen zur Risikokontrolle, Bewertungsmethoden und Übertragungsbedingungen relativ einfach.

Die drei Zentralbanken müssen sich hinsichtlich ihrer Sicherheitenpolitik in den kommenden Jahren verschiedenen Herausforderungen stellen.

Das Federal Reserve System sieht sich mit einer potenziellen Knappheit seiner bevorzugten Sicherheiten konfrontiert. Seit 1981 hat es endgültige Käufe von US-Staatsanleihen als wichtigstes Mittel zur Befriedigung der stetig steigenden Nachfrage nach Zentralbankgeld eingesetzt. Durch das reduzierte Angebot an marktfähigen Schuldtiteln öffentlicher Stellen dürfte es dem Federal Reserve System schwer fallen, seinen Bestand an US-Staatsanleihen – wenn auch nur vorübergehend – merklich aufzustocken, wenn es eine stärkere Verknappung der Marktliquidität vermeiden will. Das Federal Reserve System hat sich vor kurzem selbst Begrenzungen für bestimmte Emissionen (die es in endgültigen Käufen erwirbt) auferlegt, die seine Fähigkeit zur Aufstockung seines Bestands an Staatsanleihen früher oder später einschränken werden. Das Federal Reserve System hat deshalb angekündigt, seine Sicherheitenpolitik zu überprüfen und alternative Sicherheitenkategorien und Auswahlkriterien insbesondere für seine Pensionsgeschäfte zu erwägen.

Wie oben beschrieben, hat die Bank von Japan ihrem großen Bedarf an Sicherheiten für geldpolitische Geschäfte und für Zwecke des Zahlungsverkehrs Rechnung getragen, indem sie eine breite Palette von Sicherheitenkategorien zugelassen hat. Gleichzeitig ist es jedoch erforderlich, dass die operationale Effizienz und Transparenz derartiger heterogener Rahmenregelungen für Sicherheiten kontinuierlich verbessert werden. Ein weiteres wichtiges Anliegen der Bank von Japan ist, dass ihre Geschäfte keine übermäßige Marktwirkung haben dürfen. Zudem muss sie die Risiken steuern, die aus der Vielzahl der von ihr zugelassenen Sicherheiten resultieren.

Kasten 2

Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems und der Bank von Japan

Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems (Federal Reserve System)

Im Prinzip lässt das Gesetz über das US-Zentralbanksystem (Federal Reserve Act) bei Offenmarktgeschäften die Verwendung eines breiten Spektrums an Sicherheiten zu. Gegenwärtig genehmigt der Offenmarktausschuss der Wertpapierabteilung der Federal Reserve Bank (Open Market Desk) jedoch lediglich Transaktionen in US-Staatsanleihen und anderen öffentlichen Schuldtiteln.

Das Volumen, die Liquidität und die Transparenz des Markts für US-Staatsanleihen erlaubte es dem Federal Reserve System, bei seinen endgültigen Käufen und Verkäufen fast ausschließlich solche risikoarmen Sicherheiten zu verwenden und daher auch ausreichend Liquidität sicherzustellen und einen etwaigen Einfluss auf die Kreditvergabe innerhalb des privaten Sektors zu minimieren. Am Ende des Jahres 2000 beliefen sich die vom US-Zentralbanksystem endgültig gekauften Wertpapiere auf 533 Mrd USD.

Im Rahmen von Pensionsgeschäften waren bislang sowohl Staatsanleihen als auch Schuldtitel anderer öffentlicher Stellen als Sicherheiten zugelassen. Im August 1999 hat der Offenmarktausschuss die Liste refinanzierungsfähiger Wertpapiere vorläufig erweitert und lässt bei Pensionsgeschäften seither auch die Verwendung hypothekarisch gesicherter Wertpapiere staatlicher Stellen als Sicherheiten zu. Eine verbindliche operationale Einschränkung für das Zentralbanksystem besteht darin, dass für die für seine Pensionsgeschäfte zugelassenen Sicherheiten ein liquider Repomarkt vorhanden sein sollte. Die Existenz eines solchen Marktes ist einer der Gründe, warum diese Wertpapiere als Sicherheiten für Pensionsgeschäfte verwendet werden. Ende 2000 betrug das ausstehende Volumen der Pensionsgeschäfte 43 Mrd USD.

Wesentlich umfangreichere Sicherungsanforderungen werden an das Diskontfenster gestellt, das von den 12 regionalen Federal-Reserve-Banken betrieben wird. Im Rahmen dieser Fazilität werden je nach Ermessen der jeweils zuständigen Federal Reserve Bank Mittel zu einem unter dem Marktniveau liegenden Zinssatz bereitgestellt, um vorübergehenden Liquiditätsengpässen entgegenzuwirken. Gemeinsame Zulassungskriterien gewährleisten die Einheitlichkeit der Sicherheitenpolitik im gesamten Zentralbanksystem. Das Spektrum der zugelassenen Sicherheiten umfasst nicht nur öffentliche, sondern auch – sowohl marktfähige als auch nicht marktfähige – private Schuldtitel sowie Schuldverschreibungen ausländischer Regierungen und internationaler Institutionen, die auch auf andere Währungen als auf US-Dollar lauten können. In der Praxis jedoch wird diese Fazilität nur selten und nur mit geringen Beträgen in Anspruch genommen. Ende 2000 beliefen sich die im Rahmen des Diskontfensters vergebenen Kredite lediglich auf 0,1 Mrd USD.

Ein weiteres wichtiges Merkmal der Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems ist die Tatsache, dass keine Sicherheiten für Innertageskredite erforderlich sind, die im Rahmen des von der Federal Reserve betriebenen Zahlungssystems „Fedwire“ gewährt werden. Stattdessen wird – um die Inanspruchnahme von am selben Tag fälligen Überziehungskrediten einzuschränken – den Banken eine Gebühr berechnet, und Überziehungen zum Tagesabschluss werden mit einem Strafzins belegt. Die die Innertagesüberziehungen regelnde Politik des Federal Reserve System wird zurzeit einer umfassenden Überprüfung unterzogen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt lässt sich nicht sagen, ob es Änderungen dieser Politik geben wird oder nicht.

Als Risikokontrollmaßnahmen werden auf für Pensionsgeschäfte verwendete Sicherheiten Bewertungsabschläge angewandt, welche in erster Linie das Marktrisiko begrenzen. Bei den im Rahmen der Diskontfazilität zugelassenen Sicherheiten sind im Bewertungsabschlag auch das Kreditrisiko und die Liquiditätsfaktoren berücksichtigt, um so möglichen Unterschieden hinsichtlich der Verwertungsdauer der Sicherheiten zwischen den einzelnen Sicherheitenkategorien Rechnung zu tragen.

Die Rahmenregelungen für Sicherheiten der Bank von Japan

Die Sicherheitenpolitik der Bank von Japan unterliegt zwei Einschränkungen:

- 1 *Der Notwendigkeit, ein ausreichendes Volumen an Sicherheiten zu gewährleisten.* Der Bedarf an Sicherheiten für geldpolitische Transaktionen kann in Japan auf Grund der großen Volatilität der autonomen Faktoren sehr hoch sein. Im Jahr 2000 erreichte das Volumen der getätigten Offenmarktgeschäfte einen Höchststand von nahezu 450 Mrd €. Der Bedarf an Sicherheiten nahm in diesem Jahr infolge der Einführung eines Echtzeit-Bruttosystems (RTGS-Systems) zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs über bei der Bank von Japan geführte Girokonten weiter zu.
- 2 *Der Notwendigkeit, den Grundsatz der Marktneutralität einzuhalten.* Die Bank von Japan führt ihre Offenmarktgeschäfte direkt am Markt durch. Wie das US-Zentralbanksystem will sie den Zinssatz oder das Preisgefüge an den Märkten, an denen sie agiert, nicht beeinflussen. Da der Liquiditätsbedarf sehr groß sein kann, muss die Bank von Japan ihre Offenmarktgeschäfte über ein breites Spektrum von Märkten streuen, um die Auswirkung auf die Marktpreise und Zinssätze zu begrenzen.

Folglich verwendet die Bank von Japan eine große Vielfalt von Offenmarkt-Instrumenten und akzeptiert eine breite Palette refinanzierungsfähiger Sicherheiten, die nach der jeweiligen Geschäftsart unterschieden werden. Um die Effizienz bei der Nutzung von Sicherheiten und die Transparenz hinsichtlich der Auswahlkriterien zu erhöhen, legte sie kürzlich Richtlinien für refinanzierungsfähige Sicherheiten fest.

Die Hauptkategorien der von der Bank von Japan zugelassenen Sicherheiten sind:

- Schatzwechsel/Finanzierungsschätze, im Rahmen von Pensionsgeschäften und für endgültige Käufe bzw. Verkäufe;
- japanische Staatsanleihen, im Rahmen von Pensionsgeschäften und für endgültige Käufe bzw. Verkäufe;
- Commercial Paper, nur im Rahmen von Pensionsgeschäften; und
- der Ankauf von sog. „Master Bills“, die durch refinanzierungsfähige Sicherheiten verschiedener Art, einschließlich nicht marktfähiger Handelswechsel und Bankkredite, unterlegt sind.

Diese Arten von Sicherheiten sind auch für von der Bank von Japan eingeräumte Innertages-Überziehungskredite zugelassen.

Bei anderen Sicherheiten als den öffentlichen Schuldtiteln wird das Kreditrisiko von der Bank von Japan eingeschätzt. Bei Industrieobligationen wird die Bonität der Kreditnehmer durch das bankeigene Bonitätsbeurteilungsverfahren eingestuft, für das ebenfalls Richtlinien festgelegt worden sind. Zusätzlich kann die Bank von Rating-Agenturen zur Verfügung gestellte Ratings heranziehen.

Im Einklang mit den Marktusancen werden bei Pensionsgeschäften auf Schatzwechsel/Finanzierungsschätze und Commercial Paper keine Sicherheitsabschläge angewandt. Alle anderen für Pensionsgeschäfte und zur Besicherung von Master Bills zugelassenen Sicherheiten sind jedoch mit Bewertungsabschlägen zu versehen, die auf die jeweiligen Sicherheitenkategorien zugeschnitten sind. Sie beziehen das Marktrisiko mit ein und bei von nichtstaatlichen Stellen begebenen Wertpapieren auch das Kredit- und Liquiditätsrisiko.

Im März 2001 führte die Bank von Japan eine Kreditfazilität ein, in deren Rahmen auf Wunsch Tagesgelder an Geschäftspartner zu einem Zinssatz gewährt werden, der über dem Zielzinssatz für Tagesgeld liegt. Diese Kredite können durch dasselbe Spektrum refinanzierungsfähiger Sicherheiten unterlegt werden, welches auch für die verschiedenen Offenmarktgeschäfte zugelassen ist.

Die Rahmenregelungen des Eurosystems für Sicherheiten haben den Zweck erfüllt, für den sie vor Beginn der dritten Stufe geschaffen wurden; sie haben nämlich eine effiziente und sichere Liquiditätsausstattung der Geschäftspartner ermöglicht, und zwar sowohl für die geldpolitischen Geschäfte als auch für die Zahlungsverkehrstransaktionen. Außerdem waren sie der Jahr-2000-Umstellung gewachsen, da sie sich für die Bewältigung der vorübergehend deutlich gestiegenen Nachfrage nach Sicherheiten als ausreichend erwiesen. Sie werden jedoch an die schnellen Veränderungen im Euro-Währungsgebiet und besonders an das immer stärkere Zusammenwachsen in allen Sektoren des Finanzmarkts angepasst werden müssen. Darüber hinaus gibt es einige Bereiche, in denen die operationale Effizienz und Transparenz verbessert werden könnten.

Da insgesamt der Anteil der vom privaten Sektor begebenen Titel im Verhältnis zu den Staatsanleihen steigt, müssen die Maßnahmen zur Risikokontrolle weiterentwickelt werden, um dem unterschiedlichen Risikoprofil der privaten Papiere gerecht zu werden. In diesem Zusammenhang plant das Eurosystem ein systematischeres Vorgehen hinsichtlich des Liquiditätsrisikos. Zurzeit berücksichtigen nur die Bewertungsabschlüsse für Kategorie-2-Sicherheiten die voraussichtliche Verwertungsdauer.

Um den jüngsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen, muss der Status der Notenbankfähigkeit für einige Papiere klargestellt werden. In Europa sind

besicherte Wertpapiere im Kommen, die durch andere Sicherheiten als die klassischen Hypotheken gedeckt sind. Das Eurosystem hat jedoch noch keine spezifischen Zulassungskriterien für solche Papiere festgelegt. Außerdem muss geklärt werden, ob Papiere zugelassen werden sollen, die von Unternehmen garantiert werden, die das Kriterium „bonitätsmäßig einwandfrei“ erfüllen. Im Hinblick auf die anhaltende Integration der Infrastruktur der Märkte müsste wohl auch das Kriterium zur Bestimmung des Hinterlegungsorts einer Sicherheit genauer definiert werden. Die Zulassung von Sicherheiten, die zwar von Zweckgesellschaften in Offshore-Finanzzentren des Euromarkts begeben, aber von einer im Euro-Währungsgebiet ansässigen Institution garantiert werden, sollte ebenfalls genauer festgelegt werden.

Außerdem muss die Politik zur Verwendung von Ratings und internen Bonitätsbeurteilungsverfahren kontinuierlich überprüft werden, besonders im Hinblick auf die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung über die von den Banken vorzuweisende Eigenkapitalunterlegung des Kreditrisikos. Diese neue Eigenkapitalvereinbarung sieht die Erstellung eines Verzeichnisses von Rating-Agenturen, die für Aufsichtszwecke zugelassen werden, und Regeln für interne Bonitätsbeurteilungsverfahren vor. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass diese Vorschläge einen Einfluss auf die Politik des Eurosystems in Bezug auf die Verwendung externer Ratings und die Durchführung interner Bonitätsbeurteilungsverfahren haben werden.

Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen

Die erfolgreiche Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen im Euro-Währungsgebiet, in dem etwa 300 Millionen Menschen leben, stellt in vielerlei Hinsicht eine große Herausforderung dar. Erstens erfordert die Einführung der Euro-Banknoten, dass bis Ende 2001 für die Erstausrüstung 14,25 Mrd Banknoten im Gesamtwert von rund 642 Mrd € zur Verfügung stehen. Die Euro-Banknoten werden zurzeit von 14 verschiedenen Banknotendruckereien in Europa hergestellt, von denen einige den nationalen Zentralbanken angegliedert sind. Zweitens sind Kreditgewerbe, Geld- und Werttransportunternehmen sowie Handel und Automatenwirtschaft bereits frühzeitig intensiv in die Vorbereitungen eingebunden, da eine reibungslose Bargeldumstellung innerhalb eines kurzen Zeitraums nur mittels einer systematischen und koordinierten Zusammenarbeit aller Beteiligten möglich ist. Drittens erfordert die erfolgreiche Einführung des Euro-Bargelds eine Informationskampagne, um die Bevölkerung und professionelle Bargeldverwender in Europa auf das neue Bargeld vorzubereiten. Schließlich bedarf es einer Reihe rechtlicher und organisatorischer Maßnahmen, um eine erfolgreiche Bargeldumstellung und einen sich anschließenden reibungslosen Bargeldumlauf zu gewährleisten. Die EZB übernimmt dabei die Rolle eines zentralen Koordinations-, Kontroll- und Überwachungsorgans, das sich insbesondere auf die zeitgerechte Herstellung der Euro-Banknoten und auf die Organisation des Umstellungsprozesses konzentriert.

I Herstellung der Euro-Banknoten und -Münzen

Mehrstufiger Prozess bis zur Produktion von über 14 Mrd Banknoten

Zum Zeitpunkt der Euro-Bargeldeinführung werden seit der Entstehung der Idee zehn Jahre vergangen sein; erste Initiativen stammen aus dem Jahr 1992. Im Anschluss an einen Gestaltungswettbewerb im Jahr 1996 wurde mit der aufwändigen Übertragung der Rohentwürfe auf Originaldruckplatten begonnen. Um zu überprüfen, ob die Originaldruckplatten den allgemeinen Spezifikationen entsprechen, wurde 1998 eine Nullserie gedruckt. Der nächste wichtige Meilenstein im Vorfeld der Banknoten-Herstellung war Anfang 1999 die Genehmigung der technischen Spezifikationen, die sowohl die Sicherheitsmerkmale als auch alle sonstigen Merkmale der Euro-Banknoten umfassen. Mit der Herstellung der Euro-Banknoten wurde im Juli 1999 begonnen.

Bis Ende 2001 sollen 14,25 Mrd Euro-Banknoten im Gesamtwert von rund 642 Mrd € hergestellt werden. Die Menge der zu produzierenden Banknoten setzt sich aus dem Erstausrüstungsbedarf sowie einer logistischen Reserve zusammen. Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat im März 2001 ein zusätzliches Produktionsvolumen in Höhe von etwa 10 % des Erstausrüstungsbedarfs. Die

zentrale Reserve ist eine weitere Maßnahme, die zu einer reibungslosen Bargeldumstellung beitragen soll.

Überwachung und Kontrolle der dezentralen Produktion

Die dezentrale Produktion macht eine strenge Überwachung und Kontrolle erforderlich, um eine zeitgerechte und einheitliche Banknotenproduktion zu gewährleisten. Da jede Druckerei ihren Produktionszeitplan selbst festlegt, muss es der EZB möglich sein, sich von der zeitgerechten Produktion der Banknoten zu überzeugen. Zu diesem Zweck holt die EZB jeden Monat Informationen ein und führt regelmäßig Analysen unter Einbeziehung von Notfallplänen durch.

Einheitliche Qualität der Banknoten und Münzen

Die Produktion einheitlicher Banknoten durch 14 Banknotendruckereien – die ihre Rohstoffe von unterschiedlichen Lieferanten beziehen – stellt eine beträchtliche Herausforderung dar. Eine wesentliche Anforderung besteht darin, dass das Erscheinungsbild der Banknoten einheitlich und die Erkennung in

Banknotenzählmaschinen und durch Banknotenakzeptoren gewährleistet ist. Daher haben alle Druckereien ein gemeinsames Qualitätssicherungskonzept eingeführt, das auf den ISO-9000-Qualitätsnormen basiert.¹ Die ordnungsgemäße Einführung und Anwendung des Qualitätssystems wird von der EZB auf der Grundlage detaillierter monatlicher Berichte und jährlicher Prüfungen in den Produktionsstätten beurteilt.

Die Euro-Münzen, zu deren Ausgabe die Mitgliedstaaten gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft berechtigt sind, werden von 15 Münzprägeanstalten in elf Mitgliedstaaten hergestellt. Im Juni 1999 kamen die EU-Finanzminister, die Münzprägeanstalten und die EZB überein, ein detailliertes Qualitätsmanagementsystem zur Gewährleistung eines einheitlich hohen Qualitätsstandards der Euro-Münzen zu entwickeln. Im Rahmen der vereinbarten Standards ist jede Münzprägeanstalt für die Qualität der von ihr hergestellten Münzen verantwortlich. Die EZB handelt dabei als unabhängige Prüfungsinstanz. Sie wertet die monatlichen Statusberichte über die Münzqualität aus und führt bei den Münzprägeanstalten jährliche Qualitätsprüfungen durch.

Schutz der Euro-Banknoten vor Fälschung

Der EZB-Rat hat einschlägige Maßnahmen zum Schutz vor Fälschungen, zur Beobachtung der Fälschungsaktivitäten und zur Unterstützung der Strafverfolgungsbehörden beschlossen. Zum Schutz vor Fälschungen werden die Euro-Banknoten mit wirksamen Sicherheitsmerkmalen, z. B. mit für die Bevölkerung visuell leicht erkennbaren Merkmalen wie Wasserzeichen und mit maschinell lesbaren Merkmalen, versehen. Zweitens erstellt die EZB zurzeit eine Datenbank, in der technische und statistische Daten über gefälschte Euro-Banknoten und -Münzen erfasst werden. Als wichtigen Teil des geplanten Informationssystems über Euro-Banknotenfälschungen hat der EZB-Rat zusätzlich die Einrichtung eines Falschgeld-Analysezentrams beschlossen. Drittens hat die EZB ihre Kontakte zu Europol, Interpol und der Europäischen Kommission intensiviert, um eine koordinierte Vorgehensweise und einen effizienten Informationsfluss zur Vermeidung und Bekämpfung der Falschgeldkriminalität zu gewährleisten.

2 Logistik der Bargeldumstellung im Jahr 2002

Umstellungsszenario

Um eine reibungslose Bargeldumstellung zu gewährleisten, wurde die Logistik der Bargeldumstellung im Jahr 2002 weit im Voraus festgelegt; damit soll allen Beteiligten genügend Zeit zur Verfügung stehen, um die notwendigen Vorbereitungen zu treffen. Im zweiten Halbjahr 1999 fanden intensive Gespräche zwischen allen Beteiligten statt, wodurch die Finanzminister der teilnehmenden Mitgliedstaaten in Zusammenarbeit mit den NZBen und im Einklang mit den Stellungnahmen der EZB Einigung über folgende Grundzüge der Bargeldumstellung erzielen konnten:

- Die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets werden alle notwendigen Maßnahmen ergreifen, um sicherzustellen, dass der Großteil aller Bargeldtransaktionen binnen zwei Wochen nach dem 1. Januar 2002 („€-day“) in Euro erfolgen kann.
- Die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets gehen davon aus, dass der Parallelumlauf alter und neuer Banknoten und Münzen idealerweise zwischen einem und zwei Monaten dauern wird. Die Mitglied-

¹ Die ISO-9000-Qualitätsnormen betreffen die Organisation von Qualitätsmanagementsystemen und verlangen die Einhaltung bestimmter Standards, die alle Prozesse innerhalb einer Organisation – unabhängig davon, in welchem Bereich diese Organisation tätig ist – umfassen müssen.

staaten können auch danach den Umtausch nationaler Banknoten und Münzen gewährleisten.

- Um eine ausreichende Menge an Euro-Bargeld für die ersten Januartage 2002 bereitzustellen, wäre es hilfreich, Kreditinstitute und insbesondere Werttransportunternehmen und den Einzelhandel bereits einige Zeit vor dem „€-day“ mit den neuen Banknoten und Münzen auszustatten. Die Mitgliedstaaten sollten dafür Sorge tragen, dass eine solche Vorabausstattung nicht zu einer Inverkehrgabe der Euro-Banknoten und -Münzen vor dem 1. Januar 2002 führt.
- Um die Bürger mit den neuen Münzen vertraut zu machen und die Umstellung zu erleichtern, sind die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets überein gekommen, dass der Bevölkerung – insbesondere benachteiligten Personengruppen – auf Wunsch begrenzte Mengen an Münzen ab Mitte Dezember 2001 zur Verfügung gestellt werden können.

Wie am 3. August 2000 bekannt gegeben wurde, hat sich der EZB-Rat auf die allgemeinen Grundsätze der finanziellen Modalitäten für die Bargeldumstellung im Jahr 2002 verständigt. Die Beschlüsse berücksichtigen die wichtige Rolle der Kreditinstitute im Hinblick auf eine reibungslose Bargeldumstellung im Jahr 2002 und beziehen sich auf die folgenden Punkte:

- Vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Bargeld,
- Belastungsmodell und
- Abdeckung von Risiken.

Innerhalb dieses Rahmens obliegt das Umstellungsszenario den jeweiligen Mitgliedstaaten.

Vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen ab dem 1. September 2001

Das Eurosystem ist sich der Tatsache bewusst, dass die vom ECOFIN-Rat beschlossene Verkürzung des Umstellungszeitraums eine aktiv betriebene vorzeitige Abgabe von Euro-Banknoten und -Münzen an Kreditinstitute und von diesen an bestimmte andere Zielgruppen erfordern wird (z. B. Weitergabe an Einzelhändler und Automatenhersteller). Der Beginn der vorzeitigen Abgabe von Euro-Bargeld ist stark vom jeweiligen nationalen Umstellungsszenario sowie von der logistischen Infrastruktur der Teilnehmerländer abhängig.

In Anbetracht dessen hat der EZB-Rat die vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Banknoten an bestimmte Zielgruppen ab dem 1. September 2001 beschlossen. Die organisatorische Ausgestaltung der Vorabausstattung innerhalb des Abgabezeitraums liegt im Ermessen jeder NZB. Dies bedeutet auch, dass der auf nationaler Ebene festgelegte Abgabezeitraum sich sowohl nach Zielgruppen als auch für Banknoten und Münzen unterscheiden kann.

Wie bereits erwähnt, können die Euro-Münzen ab Mitte Dezember 2001 an Privatpersonen abgegeben werden; die meisten Mitgliedstaaten haben sich bereits dazu entschlossen, so zu verfahren. Im Gegensatz dazu hat die EZB die vorzeitige Ausstattung der Verbraucher mit Banknoten ausgeschlossen. Dieser Auffassung hat sich der ECOFIN-Rat auf seiner informellen Sitzung in Versailles im letzten September voll und ganz angeschlossen. Die unterschiedliche Behandlung von Banknoten und Münzen lässt sich mit den aus ihrer vorzeitigen Verteilung entstehenden Risiken und Vorteilen erklären. Folgende Hauptargumente sprechen für diese unterschiedliche Handhabung:

- Im Gegensatz zu Banknoten werden Münzen in der Regel weitgehend durch den Einzelhandel in Umlauf gegeben. Die vorzeitige Weitergabe von Münzen an die Bevölkerung vermindert das Risiko von Eng-

pässen im Einzelhandel; demgegenüber wird der Großteil der Banknoten über Geldausgabeautomaten in Umlauf gegeben.

- Münzen haben gegenüber Banknoten den Vorteil, dass sie Barkäufe vereinfachen und es dem Kunden ermöglichen, entweder den genauen Betrag zu zahlen oder zu einer Banknote Münzen hinzuzufügen, um so den Wechselgeldbedarf zu vermindern.
- Durch die vorzeitige Weitergabe von Banknoten an die Bevölkerung würde das Fälschungsrisiko erhöht, da die Öffentlichkeit noch nicht hinreichend mit den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten vertraut ist.
- Die vorzeitige Weitergabe sowohl von Banknoten als auch von Münzen an die Bevölkerung könnte zu Unsicherheiten führen, da die Verbraucher diese unvermeidlich vor dem 1. Januar 2002 zu Zahlungszwecken verwenden würden. Demgegenüber scheinen die Risiken im Zusammenhang mit der vorzeitigen Weitergabe von Münzen angesichts des niedrigen Werts der Münzen und ihrer Verwendung als Wechselgeld gering zu sein.
- Die logistische Abwicklung der Einführung von Münzen gestaltet sich auf Grund des Gewichts aufwändiger, was für eine vorzeitige Weitergabe an die Bevölkerung spricht.

Insgesamt sind mit der vorzeitigen Weitergabe von Banknoten an die Bevölkerung mehr Risiken als Vorteile verbunden. Den Befürchtungen der Einzelhändler bezüglich der Vorhaltung großer Mengen von Wechselgeld in den ersten Tagen des Jahres 2002 wird jedoch Rechnung getragen. Um diesen Befürchtungen zu begegnen, wird über eine Reihe von Maßnahmen nachgedacht, von denen einige bereits in einer Reihe von Ländern umgesetzt worden sind. Zu diesen Maßnahmen zählen unter anderem:

- Ende 2001 Austausch größerer Stückelungen nationaler Banknoten in Geldaus-

gabeautomaten gegen kleinere, damit kleinere Beträge passend gezahlt werden können. Somit wird im Einzelhandel die Notwendigkeit eines großen Wechselgeldbestands verringert.

- Ausgabe kleinerer Euro-Banknotenstückelungen (z. B. im Gegenwert von 5 € oder 10 €) über Geldausgabeautomaten zu Beginn des Jahres 2002. Angesichts der Tatsache, dass – gemessen an der durchschnittlichen Zahl der Transaktionen – etwa 70 % der Banknoten an Geldausgabeautomaten abgehoben werden, wäre diese Maßnahme sehr sinnvoll.
- Einrichtung temporärer Wechselstellen.
- Auszahlung von Sozialleistungen, die in einigen Ländern weitgehend in bar erfolgen, unter Verwendung kleinerer Banknotenstückelungen.
- Empfehlungen an die Bevölkerung im Rahmen der Informationskampagne (z. B. Aufforderung der Bürger, ihre Bargeldbestände bis Ende 2001 zu minimieren oder mit dem Umtausch nationaler Banknoten und Münzen in den Banken zu warten, bis der erste Andrang in den Kreditinstituten vorüber ist, mit der Verwendung des Euro-Bargelds so früh wie möglich zu beginnen und Barzahlungen möglichst betragsgenau durchzuführen).

Belastungsmodell

Das einfache und leicht umzusetzende Belastungsmodell greift nicht in die Beziehung zwischen den Kreditinstituten und ihren Kunden ein. Gemäß diesem Modell wird das vorzeitig an Kreditinstitute abgegebene Euro-Bargeld an den vorläufigen Abwicklungsterminen des ersten, vierten und fünften Hauptrefinanzierungsgeschäfts im Jahr 2002 belastet, also zu je einem Drittel am 2., 23. und 30. Januar 2002.

Abdeckung von Risiken

Die vom EZB-Rat beschlossenen Regelungen zur Abdeckung von Risiken können wie folgt zusammengefasst werden:

- Die vorzeitige Abgabe von Euro-Bargeld an Kreditinstitute erfolgt bis zum 31. Dezember 2001 ohne Stellung von Sicherheiten auf der Grundlage einer Vereinbarung, nach der das noch nicht gesetzliche Zahlungsmittel Eigentum der NZBen des Eurosystems bleibt.
- Die Kreditinstitute haben bei den NZBen des Eurosystems spätestens am Ende des letzten Geschäftstags des Jahres 2001 in Höhe des bis zum 31. Dezember 2001 vorzeitig abgegebenen und noch nicht belasteten Bargelds Sicherheiten zu stellen.
- Die Kreditinstitute tragen das Risiko von Verlusten durch Vernichtung, Diebstahl oder Raub des vorab abgegebenen Bargelds sowie das Risiko einer vorzeitigen Verwendung dieses Bargelds durch die Bevölkerung.
- Bei Weitergabe haben die Kreditinstitute bei den NZBen entsprechende Sicherheiten zu stellen.

Bargeldumstellung außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Es werden alle erforderlichen Maßnahmen ergriffen, um eine reibungslose Einführung des Euro-Bargelds und Umstellung auf die neuen Banknoten und Münzen zu gewährleisten, sodass eine problemlose und effiziente Versorgung der Verbraucher mit Euro-Banknoten sichergestellt ist. In diesem Zusammenhang ist die frühzeitige Regelung der weltweiten Verfügbarkeit des Euro-Bargelds und die Vorbereitung der Märkte und der Bevölkerung außerhalb des Euro-Währungsgebiets äußerst wichtig. Dies dient dazu, die anfallenden Kosten möglichst gering zu halten und Probleme zu vermeiden.

Wie am 14. Dezember 2000 öffentlich mitgeteilt wurde, hat sich der EZB-Rat auf Maßnahmen verständigt, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets zu einer reibungslosen Umstellung auf Euro-Banknoten und -Münzen beitragen werden:

- Kreditinstitute, die Geschäftspartner für geldpolitische Geschäfte des Eurosystems sind, dürfen vorzeitig abgegebene Euro-Banknoten an ihre Zweigstellen bzw. ihre Zentrale außerhalb des Euroraums verteilen.
- Kreditinstitute mit Hauptsitz innerhalb des Euro-Währungsgebiets dürfen Euro-Banknoten an ihre Tochtergesellschaften außerhalb des Euroraums, sofern diese ebenfalls Kreditinstitute sind, und an andere Kreditinstitute mit Niederlassung oder Hauptsitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets weitergeben.
- Zweigstellen, Zentralen, Tochtergesellschaften und sonstige Kreditinstitute dürfen die Euro-Banknoten nicht an Dritte (z. B. Einzelhändler) außerhalb des Euro-Währungsgebiets weitergeben.

Die finanziellen Modalitäten für die vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Bargeld sind gemäß den obigen Ausführungen anzuwenden, mit der Ausnahme, dass die Kreditinstitute frühestens ab dem 1. Dezember 2001 mit der Verteilung der Euro-Banknoten außerhalb des Euro-Währungsgebiets beginnen dürfen.

Angesichts der Tatsache, dass das Eurosystem als Ganzes für eine reibungslose Bargeldumstellung verantwortlich ist, und auf Grund der entscheidenden Bedeutung der oben genannten Maßnahmen wurde es als notwendig erachtet, einen transparenten rechtlichen Rahmen zu schaffen. Damit erhalten alle Beteiligten die Möglichkeit, sich über die bei der Vorbereitung der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen zu beachtenden Grundregeln zu informieren. Aus diesem Grund hat der EZB-Rat eine Leitlinie der Europäischen Zentralbank über bestimmte Vorschriften für

die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 erlassen, die am 1. Februar 2001 auf der Internetseite der EZB und anschließend im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht wurde.

Darüber hinaus prüft das Eurosystem im ersten Halbjahr 2001 weitere Maßnahmen, um einen reibungslosen Übergang auf die Euro-Banknoten und -Münzen außerhalb des Euro-Währungsgebiets zu gewährleisten.

Koordinierungsausschuss zur Bargeldumstellung

Zur Koordinierung der Bargeldumstellung im Eurosystem wurde ein Ausschuss eingesetzt,

der sich aus Vertretern der EZB und der NZBen zusammensetzt. Der Ausschuss trägt die Gesamtverantwortung für die Koordination der Umstellung auf die Euro-Banknoten und -Münzen bis Ende Februar 2002. Er überwacht die Vorarbeiten für die Ausgabe des Euro-Bargelds und den Umstellungsprozess und richtet für das gesamte Eurosystem für den Zeitraum bis zum „€-day“ und danach ein Informationssystem ein. Ähnliche Ausschüsse waren für die Vorbereitung der Euro-Einführung Anfang 1999 und die Umstellung auf das Jahr 2000 eingerichtet worden.

3 Die Euro-2002-Informationskampagne

Im Rahmen der laufenden Vorbereitungen für die Einführung der neuen Euro-Banknoten und -Münzen am 1. Januar 2002 wird derzeit die Euro-2002-Informationskampagne durchgeführt. Ihr Ziel ist es, die Bürger innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets über die Entwicklungen bezüglich der neuen Banknoten und Münzen auf dem Laufenden zu halten. Die Kampagne konzentriert sich insbesondere auf das Erscheinungsbild und die Stückelungen der neuen Banknoten und Münzen, die Sicherheitsmerkmale der Banknoten und auf die allgemeinen Umtauschmodalitäten. Die vom EZB-Rat beschlossene und von der EZB und den NZBen durchgeführte Kampagne soll die von den einzelnen Mitgliedstaaten organisierten Informationsaktivitäten ergänzen.

Um so viele Menschen im Euro-Währungsgebiet wie möglich zu erreichen, bedient sich die Kampagne folgender vier Kommunikationskanäle:

- Partnerschaftsprogramm,
- Öffentlichkeitsarbeit und Presseaktivitäten,
- Medienkampagne und

- eigens eingerichtete Internetseite.

Partnerschaftsprogramm

Das Partnerschaftsprogramm ist einer der Eckpfeiler der Kampagne und steht allen privaten und öffentlichen Einrichtungen offen, die praktische Informationen über die Euro-Banknoten und -Münzen an ihre Mitarbeiter und Kunden weitergeben wollen. Wichtige Bereiche sind Behörden, Banken, der Handel sowie die Reise- und Tourismusbranche.

Die nationalen Zentralbanken sind für die Umsetzung des Partnerschaftsprogramms auf nationaler Ebene verantwortlich, während die EZB die europäischen und internationalen Elemente des Programms koordiniert.

Öffentlichkeitsarbeit und Presseaktivitäten

Ein Programm für Öffentlichkeitsarbeit und Presseaktivitäten wurde ins Leben gerufen, um das Interesse der Öffentlichkeit an den Euro-Banknoten und -Münzen zu steigern.

Diese Initiative beinhaltet eine Reihe von Konferenzen zur Euro-2002-Informationenkampagne, deren Schwerpunkt auf den Euro-Banknoten und -Münzen und verschiedenen Aspekten der Bargeldumstellung liegt. Die erste Konferenz, auf der der Präsident der EZB eine Ansprache hielt, fand am 6. März mit der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique als Gastgeber in Brüssel statt. Die zweite Konferenz wurde am 4. April vom Banco de España in Madrid veranstaltet. Weitere Konferenzen werden im Laufe des Jahres von den anderen NZBen des Euro-Währungsgebiets organisiert.

Bis zum „€-day“ am 1. Januar 2002 läuft auch ein „Presse-Countdown“, der sich an sechs Stichtagen im Jahr 2001 orientiert: € -365 – 1. Januar 2001, € -300 7. März 2001, € -200 – 15. Juni 2001, € -100 – 23. September 2001, € -50 – 12. November 2001 und € -30 – 2. Dezember 2001. Für jeden Stichtag wurde ein maßgeschneidertes Medienpaket vorbereitet, das im gesamten Euroraum verteilt wird.

Zusätzlich zu den Medienpaketen ist gerade ein umfassendes Informationspaket für die Bevölkerung zusammengestellt worden.

Medienkampagne: der EURO. UNSER Geld

Die Medienkampagne wird im September 2001 im Anschluss an die Bekanntgabe des endgültigen Erscheinungsbilds und der Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten anlaufen. Die Kampagne sieht u. a. Werbespots im Fernsehen und Zeitungsanzeigen vor. Der Medienplan wird auf nationaler Ebene koordiniert, um die jeweilige Medienstruktur optimal zu nutzen und die nationalen Kampagnen zu ergänzen.

Zusätzlich zu der Kampagne in den Massenmedien wird Informationsmaterial bereitgestellt, das genauere Informationen über

das Erscheinungsbild und die Stückelungen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie über die Sicherheitsmerkmale der Banknoten enthält.

Internetseite

Die eigens für die Euro-2002-Informationenkampagne eingerichtete Internetseite (www.euro.ecb.int) wurde im Februar 2001 in den elf Amtssprachen der Europäischen Gemeinschaft freigeschaltet. Sie umfasst sieben Abschnitte: Euro-Banknoten und -Münzen, Wissenswertes für Unternehmen, Vorbereitung auf den Euro, Hintergrundinformationen, Nachrichten und Veranstaltungen, Kinderecke und ein den Mitgliedern des Partnerschaftsprogramms vorbehaltener Partnerbereich. Diese Abschnitte werden regelmäßig aktualisiert, um der Bevölkerung umfassende und genaue Informationen zur Verfügung zu stellen.

Sonstige Maßnahmen

Die Kampagne wird sich auch an Kassenspersonal, den Bildungssektor, die Polizei sowie Zielgruppen außerhalb des Euro-Währungsgebiets richten. Besondere Maßnahmen gelten im Rahmen des Partnerschaftsprogramms benachteiligten Bevölkerungsgruppen, u. a. in Zusammenarbeit mit der Europäischen Blindenunion. So wurde aus dem Budget der Kampagne eine Informationsbroschüre über die Euro-Banknoten und -Münzen finanziert, die in drei Sonderformaten erhältlich ist (Großdruck, Audiokassetten und Blindenschrift).

Es werden Vorbereitungen getroffen, um sicherzustellen, dass auch in Ländern, die dem Euro-Währungsgebiet beitreten wollen, und in anderen Ländern, in denen die Währungen der Länder des Eurosystems weit verbreitet sind, umfassende Informationen zur Verfügung stehen.

4 Schlussbemerkung

Der gleichzeitig in zwölf Ländern stattfindende Umtausch von Banknoten und Münzen stellt eine enorme Herausforderung dar, die die Zusammenarbeit aller Beteiligten auf europäischer und nationaler Ebene erforderlich macht. Die Herstellung der Banknoten und Münzen wird rechtzeitig abgeschlossen sein.

Die Beschlüsse des EZB-Rats im Hinblick auf die Bargeldumstellung im Jahr 2002 haben es den Bargeldakteuren ermöglicht, rechtzeitig Vorbereitungen zu treffen, damit einer reibungslosen und erfolgreichen Umstellung nichts im Wege steht.