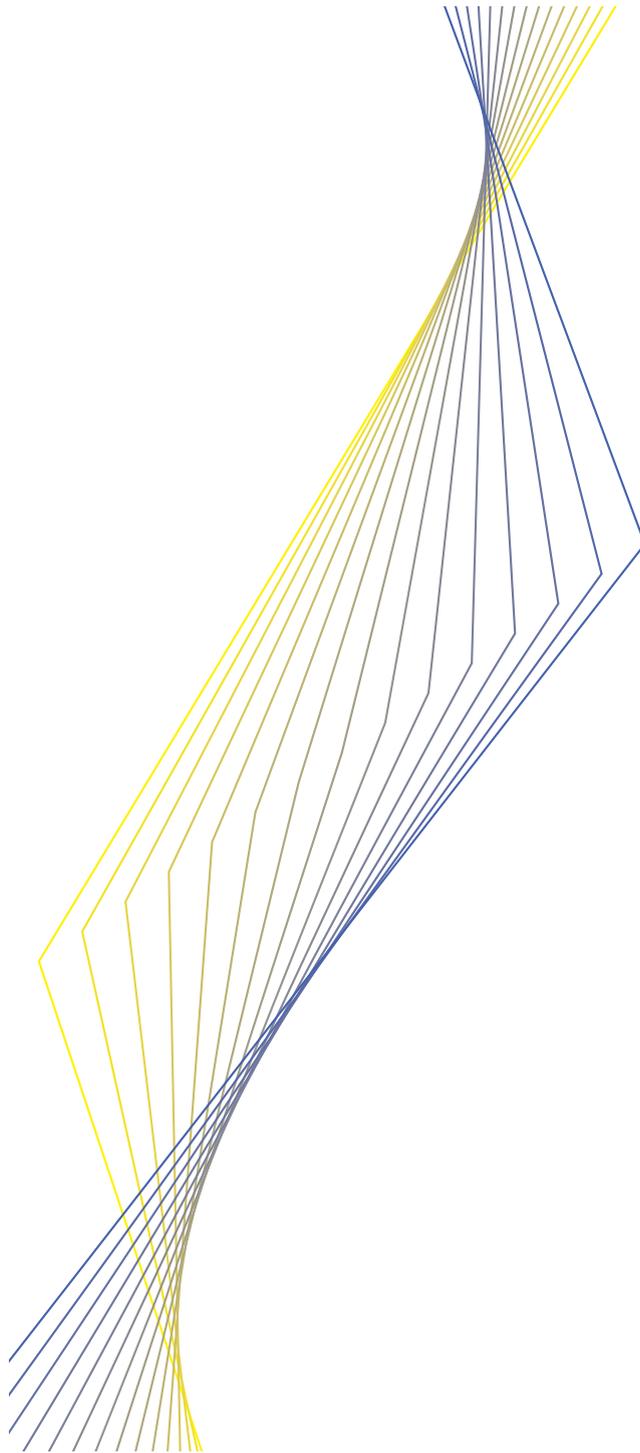




EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

April 2000

© Europäische Zentralbank, 2000

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 12. April 2000.

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	9
Preisentwicklung	24
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	28
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	36
Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro	41
WWU und Bankenaufsicht	53
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	65*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	67*

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
BPM4	Balance of Payments Manual des IWF (4. Auflage)
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
MFI	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.

Der EZB-Rat hat seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts drei Sitzungen abgehalten. Auf der ersten Sitzung am 16. März 2000 beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, die weiterhin als Mengentender durchgeführt werden, um 25 Basispunkte auf 3,5 % zu erhöhen, beginnend mit dem am 22. März 2000 abzuwickelnden Geschäft. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden mit Wirkung vom 17. März 2000 ebenfalls um 25 Basispunkte auf 4,5 % bzw. 2,5 % angehoben. Auf den darauf folgenden Sitzungen am 30. März und 13. April 2000 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen der EZB unverändert zu lassen.

Der Beschluss vom 16. März 2000 zur Zinserhöhung wurde gefasst, um den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen, die durch beide Säulen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems angezeigt wurden. Vor allem die anhaltende Abweichung des M3-Wachstums vom Referenzwert von 4 ½ %, insbesondere vor dem Hintergrund des dynamischen Wachstums der Kreditvergabe an den privaten Sektor, wurde als Zeichen einer großzügigen Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet verstanden. Außerdem wurden angesichts der Stärke des Konjunkturaufschwungs die möglichen Auswirkungen der steigenden Import- und Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreise als ein Faktor angesehen, der sich in den Preisaussichten auf mittlere Sicht niederschlägt.

Im Anschluss an den Zinsbeschluss veröffentlichte monetäre Daten zeigten, dass sich der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 für den Zeitraum von Dezember 1999 bis Februar 2000 auf 5,9 % belief, nachdem er im Dreimonatszeitraum von November 1999 bis Januar 2000 5,8 % betragen hatte. Das M3-Wachstum lag somit weiterhin rund 1 ½ Prozentpunkte über dem Referenzwert von 4 ½ %. Der höhere Dreimonatsdurchschnitt des jährlichen M3-Wachstums spiegelte einen Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 von 5,2 % im Januar 2000 auf 6,2 % im Februar 2000 wider. Dies ist sowohl auf ein kräftiges saisonbereinigtes

M3-Wachstum im Februar 2000 als auch auf einen starken Basiseffekt zurückzuführen. Der Eindruck einer großzügigen Liquiditätsversorgung im Euro-Währungsgebiet wird auch durch die weiterhin kräftige Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor bestätigt, die sich im Februar 2000 auf 10,5 % belief.

Was die wirtschaftliche Entwicklung im Eurogebiet betrifft, bestätigten Schätzungen von Eurostat zum realen BIP-Wachstum im Euroraum im vierten Quartal 1999, dass sich die reale Wirtschaftstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte 1999 beschleunigte. Im Ergebnis erhöhte sich 1999 insgesamt gesehen das reale BIP trotz des schwachen Wachstums in der ersten Jahreshälfte um 2,3 %. Die inländische Nachfrage war in der zweiten Jahreshälfte 1999 ein wesentlicher Faktor, der den Konjunkturaufschwung unterstützte. Die jüngsten Produktionsdaten und Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die Wirtschaft auch zu Beginn dieses Jahres weiterhin kräftig gestiegen ist. Vor allem hat die Zuversicht sowohl der Verbraucher als auch der Industrie inzwischen Werte erreicht, die den Höchstwerten seit Beginn dieser Datenreihen in der Mitte der Achtzigerjahre entsprechen bzw. nahe kommen. Dieser Eindruck einer weiterhin starken inländischen Nachfrage untermauert die günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet, die in den jüngsten Prognosen zum Ausdruck kommen. Den positiven Konjunkturaussichten im Eurogebiet kommt auch der kräftige konjunkturelle Aufschwung in der Weltwirtschaft zugute, der in den Industrie- und Schwellenländern eine breitere Grundlage erreicht hat und in den kommenden Jahren anhalten dürfte.

Der allgemeine Eindruck einer nachhaltigen Expansion der Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet wird auch durch die Entwicklungen an den Anleihemärkten bestätigt. Die Renditenstrukturkurve, die einen im Vergleich zu Ende des Jahres 1999 flacheren, aber nach wie vor positiven Anstieg zeigt, weist möglicherweise auf Erwartungen an den Finanzmärkten hin, dass dem derzeitigen Konjunkturaufschwung

ein anhaltendes Wirtschaftswachstum im Eurogebiet folgt. Die Anleiherenditen im Eurogebiet gingen im März und April 2000 zurück. Dies war zum Teil auf globale Faktoren zurückzuführen. In den Vereinigten Staaten kündigte das Finanzministerium an, dass es die Emission längerfristiger Anleihen reduzieren würde.

Im Wechselkurs des Euro spiegelt sich die anhaltende Verbesserung der Wirtschaftsaussichten im Euroraum nicht wider. Der nominale effektive Wechselkurs des Euro war am 12. April 2000 rund 3 % niedriger als zu Jahresbeginn und lag rund 13 % unter dem Stand im ersten Quartal 1999. Diese Entwicklung hat einen Aufwärtsdruck auf die Einfuhrpreise ausgeübt und beeinflusst die Risiken für die Preisstabilität im Euroraum.

Der jüngste Anstieg der Inflationsrate im Eurogebiet, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), ist zum Großteil auf die Auswirkungen der Ölpreis- und Wechselkursentwicklung zurückzuführen. Die jährliche Veränderungsrate des HVPI stieg im Februar 2000 auf 2,0 %, nachdem sie im Januar 1,9 % betragen hatte. Die jährliche Steigerungsrate der Erzeugerpreise insgesamt erhöhte sich im Februar 2000 ebenfalls, und zwar auf 5,7 % verglichen mit 5,1 % im Januar 2000. Dies ist vor allem auf die Entwicklung der Preise für Vorleistungsgüter zurückzuführen, die wiederum entscheidend von der Ölpreisentwicklung beeinflusst waren. In diesem Zusammenhang hat in den letzten Monaten eine allmähliche Zunahme der jährlichen Preissteigerungsrate für Investitions- und Konsumgüter eingesetzt. Dies könnte ein Anzeichen dafür sein, dass sich der Anstieg der Preise für Vorleistungsgüter allmählich in der Produktionskette fortsetzt.

In den letzten Wochen sind die Ölpreise gefallen. Dies entspricht der den aktuellen Konjunkturprognosen zu Grunde liegenden Annahme, der bis März 2000 verzeichnete Ölpreisanstieg werde sich im Jahresverlauf teilweise umkehren. Gleichzeitig hat sich die Ölpreis- und Wechselkursentwicklung der letzten Monate mit großer Wahrrscheinlich-

keit noch nicht in vollem Umfang über die Import- und Erzeugerpreise in anziehenden Verbraucherpreisen niedergeschlagen. Vor diesem Hintergrund ist nicht auszuschließen, dass die jährliche HVPI-Inflationsrate im Frühjahr dieses Jahres vorübergehend knapp über 2 % liegen wird, bevor sie wieder einen niedrigeren Stand erreicht.

Die Bewegungen in den jährlichen HVPI-Preissteigerungsraten in diesem Jahr sollten jedoch nicht überbewertet werden, da sie entscheidend von Basiseffekten im Zusammenhang mit dem starken Ölpreisanstieg, der seit März 1999 einen Aufwärtsdruck auf die Energiepreiskomponente des HVPI ausgeübt hat, beeinflusst sein werden. Für die Geldpolitik sind die Trends maßgeblich, die den Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu Grunde liegen. In diesem Zusammenhang bestätigt die Entwicklung der Geld- und Kreditaggregate, dass nach wie vor reichlich Liquidität im Eurogebiet vorhanden ist. Der Wechselkurs des Euro gibt ebenfalls weiterhin Anlass zur Sorge hinsichtlich der künftigen Preisstabilität. Im Zusammenhang mit den günstigen Aussichten für ein kräftiges Wirtschaftswachstum müssen die Auswirkungen dieser Entwicklungen auf den Inflationsdruck genau beobachtet werden.

Vor diesem Hintergrund muss die Geldpolitik bei der Beurteilung der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität wachsam bleiben und, wenn erforderlich, rechtzeitig geeignete Maßnahmen treffen. Die Geldpolitik muss vorausschauend sein, da die Notwendigkeit einer kostspieligen Desinflation zu einem späteren Zeitpunkt vermieden werden kann, wenn Risiken für die Preisstabilität vorbeugend begegnet wird. Mit solch einem vorausschauenden Ansatz kann die Geldpolitik zweifellos am besten zur Sicherung eines langanhaltenden wirtschaftlichen Wachstums beitragen.

Die gegenwärtige Phase wirtschaftlichen Wachstums im Eurogebiet bietet auch eine günstige Gelegenheit, weitere Fortschritte bei der Verringerung der hohen Arbeitslosigkeit zu erzielen. Von großer Bedeutung hierbei wird eine fortgesetzte Lohnzurückhaltung

sein, die ihrerseits auch dazu beitragen wird, den Inflationsdruck einzudämmen. Nichtsdestotrotz liegt der Schlüssel für eine dauerhafte Verringerung der Arbeitslosigkeit in der Durchführung struktureller Reformen im Euroraum. Erst wenn eine größere Flexibilität der Arbeitsmärkte und ein hoher Wettbewerbsdruck erreicht sind, kann verhindert werden, dass Engpässe auf der Angebotsseite in einer relativ frühen Phase eines Wirtschaftsaufschwungs einen Aufwärtsdruck auf die Preise auslösen.

Auch die Finanzpolitik muss ihren Beitrag hierzu leisten. Die günstigen Konjunkturaussichten werden zu höheren Steuereinnahmen führen. Im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt sollten diese Mehreinnahmen nicht zur Finanzierung höherer Staatsausgaben verwendet werden. Jetzt ist die Zeit für eine verstärkte Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, um eine weitere Reduzierung der Schuldenquoten im Euroraum und eine raschere Annäherung an einen ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt zu unterstützen.

Die gegenwärtige Phase eines kräftigen Wachstums bietet auch eine gute Gelegenheit, um Fortschritte bei der Verringerung und Restrukturierung der Haushaltsausgaben und bei der Anpassung der Altersversorgungssysteme zu erzielen. Dies sollte bei gleichzeitiger Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts dazu beitragen, den notwendigen Spielraum für Steuersenkungen zu schaffen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Artikel. In dem ersten Artikel mit dem Titel „Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro“ werden die Ergebnisse der laufenden Arbeit innerhalb des Eurosystems zur Aufstellung von Indikatoren zur preis- und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums vorgestellt. Der zweite Artikel mit dem Titel „WWU und Bankenaufsicht“ erörtert die Herausforderungen für die Bankenaufsicht, die sich aus der zunehmenden grenzüberschreitenden Bedeutung der Bankgeschäfte im Eurogebiet ergeben.

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

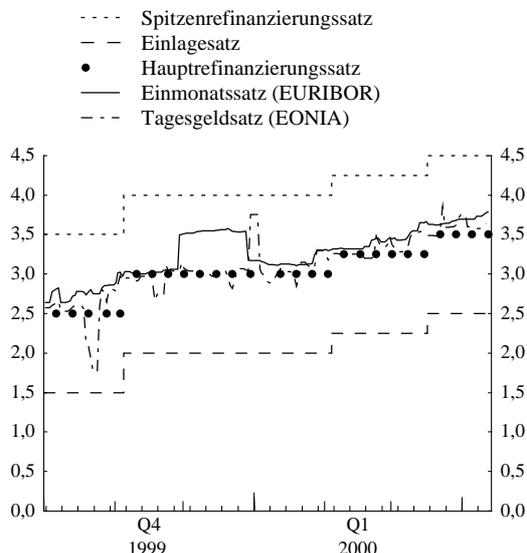
In seiner Sitzung am 16. März 2000 beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (die weiter als Mengentender durchgeführt werden) um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen, beginnend mit dem am 22. März 2000 abzuwickelnden Geschäft. Die Zinssätze für die Einlagefazilität und für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurden ebenfalls um 25 Basispunkte auf 2,50 % bzw. 4,50 % angehoben, jeweils mit Wirkung vom 17. März 2000. In den folgenden EZB-Ratssitzungen am 30. März und 13. April wurden die EZB-Leitzinsen unverändert gelassen.

Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 im Februar 2000

Im Februar 2000 erhöhte sich das Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 auf eine Jahresrate von 6,2 %, verglichen mit 5,2 % im Januar 2000 (diese Zahl wurde von 5,0 % nach oben revidiert). Der Dreimonats-

Abbildung 1
EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)



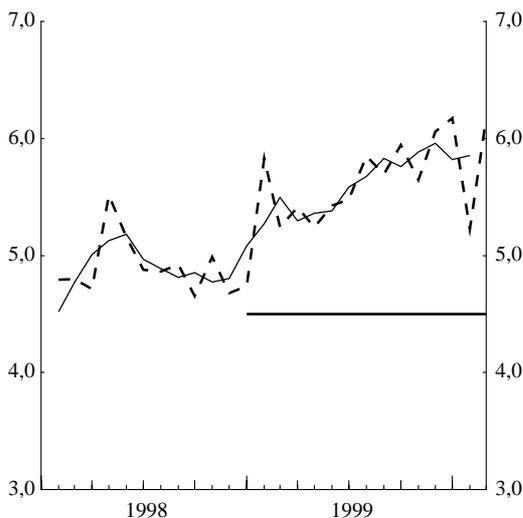
Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)

- - M3
- M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt)
- Referenzwert (4 1/2 %)



Quelle: EZB.

durchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 für den Zeitraum Dezember 1999 bis Februar 2000 stieg leicht von 5,8 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (dieser Wert wurde von 5,7 % nach oben revidiert) auf 5,9 %. Folglich lag das M3-Wachstum noch immer fast 1 1/2 Prozentpunkte über dem Referenzwert von 4 1/2 % (siehe Abbildung 2). Dies bestätigt, dass im Euroraum reichlich Liquidität vorhanden ist.

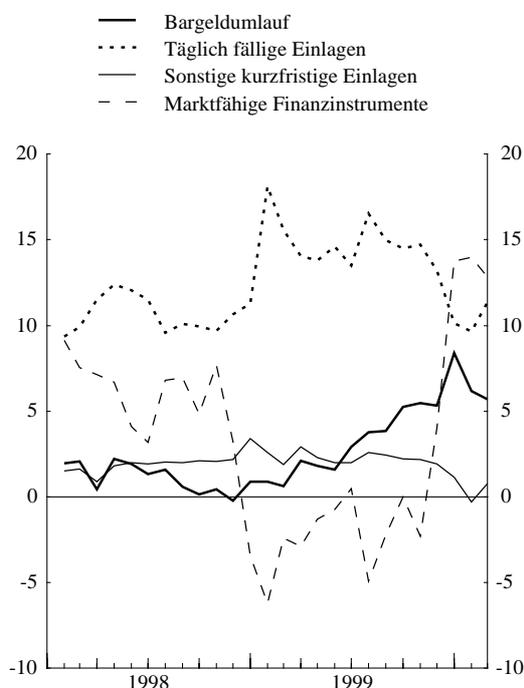
Der Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 im Februar 2000 war zum einen auf eine kräftige Expansion von M3 in diesem Monat und zum anderen auf einen Basiseffekt im Zusammenhang mit der besonderen Situation zu Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion zurückzuführen. Im Februar 2000 wuchs die Geldmenge M3 um 25 Mrd €. Saisonbereinigt nahm M3 gegenüber Januar 2000 um 44 Mrd € oder 0,9 % zu. Diese Zunahme gegenüber dem Vormonat war außergewöhnlich kräftig und unterbrach die in den letzten Monaten verzeichnete Wachstumsabschwächung von M3. Saisonbereinigt und auf

Jahresrate hochgerechnet erhöhte sich die Sechsmonatsrate von M3 im Februar sogar auf 6,4 %, verglichen mit 5,1 % im Januar 2000. Bei der Interpretation dieser Zahlen ist jedoch zu berücksichtigen, dass die monatlichen M3-Daten recht starke Schwankungen aufweisen können. Es bleibt abzuwarten, ob es sich bei der Entwicklung im Februar um eine einmalige Erscheinung handelt oder ob sich das Wachstum von M3 nun erneut beschleunigt. In der höheren Vorjahrsrate von M3 im Februar 2000 schlug sich auch ein Basiseffekt nieder. Im Februar 1999 war M3 – hauptsächlich als Gegenreaktion auf die außerordentlich hohe Vormonatsrate im Januar 1999 – um 16,5 Mrd € (nicht saisonbereinigt) zurückgegangen; nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse war M3 im Februar 1999 praktisch unverändert geblieben. Dieser dämpfende Effekt ist nun aus der Berechnung der Zwölfmonatsrate herausgefallen.

Der saisonbereinigte Anstieg gegenüber dem Vormonat spiegelte eine Ausweitung aller Hauptkomponenten von M3 wider (siehe Tabelle 1). Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen) nahm im Februar saisonbereinigt um 26 Mrd € bzw. 1,3 % zu. Die kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhten sich saisonbereinigt um 12 Mrd € bzw. 0,6 % und die marktfähigen Finanzinstrumente um 6 Mrd € bzw. 0,9 %.

Abbildung 3
Komponenten der Geldmenge M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Das Wachstum von M1 stieg im Februar 2000 auf eine Jahresrate von 10,4 %, verglichen mit 9,0 % im Vormonat. Während die Zwölfmonatsrate des Bargeldumlaufs von 6,2 % im Januar 2000 auf 5,7 % im Februar zurückging (siehe Abbildung 3), übertrafen die täglich

Tabelle 1
Die Geldmenge M3 und ihre Hauptkomponenten

(Monatsendstände und Veränderungen der saisonbereinigten Werte gegen Vormonat)

	Febr. 2000	Dez. 1999		Jan. 2000		Febr. 2000		Dez. 1999	
	Bestand	Veränderung		Veränderung		Veränderung		bis Febr. 2000	
	Mrd €	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%
M3	4 808,9	13,2	0,3	22,0	0,5	43,6	0,9	26,3	0,6
Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen (= M1)	1 954,3	1,4	0,1	41,0	2,2	25,7	1,3	22,7	1,2
Sonstige kurzfristige Einlagen (= M2 - M1)	2 148,8	-3,1	-0,1	-20,2	-0,9	11,8	0,6	-3,8	-0,2
Marktfähige Finanzinstrumente (= M3 - M2)	705,7	14,9	2,2	1,2	0,2	6,2	0,9	7,4	1,1

Quelle: EZB.

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

Kasten I

Aufschlüsselung der Einlagen bei MFIs nach Gläubigergruppen und Arten zum Jahresende 1999

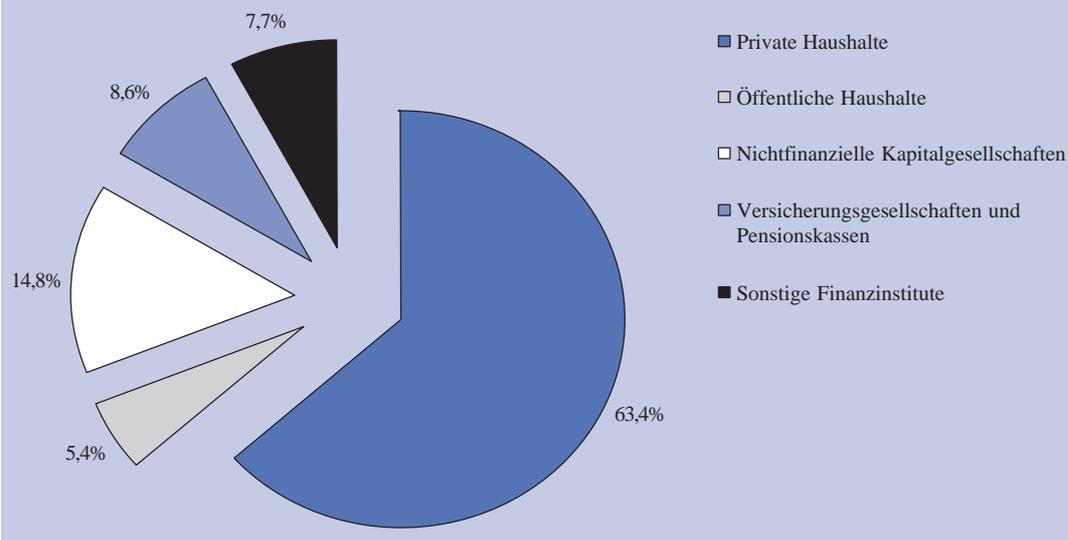
Seit kurzem liegen die ersten Quartalsstatistiken zur Aufschlüsselung der Einlagenverbindlichkeiten der MFIs nach Arten und Gläubigergruppen vor. Diese Statistiken beruhen auf der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors, das heißt, sie enthalten nicht die Positionen, die sich innerhalb des MFI-Sektors ausgleichen. (Die Bilanz des MFI-Sektors wird im Artikel „Die Bilanzen der Monetären Finanzinstitute des Euro-Währungsgebiets zu Beginn des Jahres 1999“ im Monatsbericht vom August 1999 näher erläutert.) Solche Statistiken sind für Analysezwecke von Bedeutung, da sie zu einem besseren Verständnis der Zusammensetzung der Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet sowie ihrer Entwicklung im Zeitverlauf beitragen können. Die Einlagenverbindlichkeiten der MFIs machen einen großen Teil der Geldmenge M3 im Euroraum aus. Die Aufschlüsselung nach Gläubigergruppen kann beispielsweise Aufschluss darüber geben, ob die Einlagen Konsum- oder Sparzwecken dienen. Diese Angaben können wiederum für die Beurteilung der allgemeinen Liquiditätslage im Eurogebiet relevant sein.

Die Zahlen zu den Einlagen bei MFIs werden erstmals in diesem Monatsbericht in den Tabellen 2.6 und 2.7 der „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ veröffentlicht und liegen für die Zeit vom ersten Quartal 1998 bis zum letzten Quartal 1999 vor. Derzeit sind nur Angaben zu den Beständen verfügbar, da die Berechnung von Veränderungsraten auf Grund der Umgruppierungen zu Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) bislang noch mit Problemen behaftet ist. Außerdem sieht das Meldeverfahren für diese Quartalsstatistiken keine genaue Aufgliederung nach Laufzeiten vor, weshalb nicht alle Einlagekomponenten von M3 nach Gläubigergruppen aufgeschlüsselt werden können.

Ende 1999 entfielen auf Ansässige im Euroraum 74,1 % der gesamten Einlagen bei MFIs, auf Gebietsfremde die restlichen 25,9 %. Bei den Ansässigen im Eurogebiet waren die privaten Haushalte mit einem Anteil von 63,4 % die weitaus größte Gläubigergruppe (siehe die Abbildung unten). Auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entfielen 14,8 % dieser Einlagen, auf Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 8,6 %, auf sonstige Finanzinstitute 7,7 % und auf öffentliche Haushalte 5,4 %, wovon die Zentralstaaten rund die Hälfte ausmachten.

Gesamtbestand der Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet bei MFIs nach Gläubigergruppen

(Q4 1999; Anteile am Quartalsende in % des Gesamtbestands)



Bei den Einlagen der privaten Haushalte handelte es sich zu 26,3 % um täglich fällige Einlagen, zu 33,3 % um Einlagen mit vereinbarter Laufzeit, zu 39,2 % um Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist und lediglich zu 1,2 % um Repogeschäfte. Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist sind in der Regel weniger liquid als täglich fällige Einlagen, werden aber niedriger verzinst als Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder marktfähige Finanzinstrumente. Daher sind sie für private Haushalte vermutlich hauptsächlich auf Grund ihrer einfachen Handhabung attraktiv. So müssen sie bei Fälligkeit zum Beispiel nicht verlängert werden, und der Zinssatz wird normalerweise automatisch (wenn auch nicht sofort und in vollem Umfang) an veränderte Marktzinsen angepasst. Im Jahresverlauf 1999 zeigte sich, dass die Attraktivität von Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten deutlich abgenommen hat, was darauf zurückzuführen sein könnte, dass diese Instrumente relativ wenig differenziert sind. Hingegen bestand insbesondere in der ersten Jahreshälfte 1999 eine hohe Nachfrage nach Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. Dies hing vermutlich mit dem zum damaligen Zeitpunkt bestehenden geringen Zinsunterschied gegenüber den kurzfristigen Anlagen zusammen.

Zwar gingen die Einlagen der privaten Haushalte insgesamt von Ende 1998 bis Ende 1999 zurück, doch war im vergangenen Jahr ein deutlicher Anstieg der täglich fälligen Einlagen privater Haushalte festzustellen. Dies bestätigt die Auffassung, dass die kräftige Ausweitung der täglich fälligen Einlagen im Euroraum im Jahresverlauf 1999 darauf zurückzuführen sein könnte, dass private Haushalte angesichts der niedrigen Zinsen im Eurogebiet keinen Anreiz sahen, ihr Geld in anderen Finanzinstrumenten anzulegen.

Die Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften haben im Laufe des Jahres 1999 tendenziell zugenommen. Am Jahresende hielten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit 57,5 % einen wesentlich höheren Anteil der täglich fälligen Einlagen (vermutlich hauptsächlich zu Transaktionszwecken) als die privaten Haushalte. 36,5 % legten sie in Form von Einlagen mit vereinbarter Laufzeit an, die sie möglicherweise als sichere Anlage betrachteten, während auf Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist und Repogeschäfte nur ein sehr geringer Anteil entfiel.

Bei den Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen überwogen die Einlagen mit vereinbarter Laufzeit (88,8 % Ende 1999). Bei diesen Finanzinstituten, die naturgemäß auf mittel- bis langfristige Investitionen ausgerichtet sind, standen dabei vermutlich Anlageüberlegungen im Vordergrund. Im Gegensatz dazu legten die sonstigen Finanzinstitute (hauptsächlich Investmentfonds) einen großen Teil ihrer Gesamteinlagen (rund ein Drittel) in Form von täglich fälligen Einlagen an. Dabei könnte die Nachfrage nach solchen Instrumenten seitens der sonstigen Finanzinstitute durchaus mit dem Aufbau eines finanziellen Spielraums zusammenhängen. Die sonstigen Finanzinstitute investierten auch einen beträchtlichen Teil (17,3 %) ihrer Gesamteinlagen in Repogeschäfte.

Für die Einlagen der Zentralstaaten ist keine Aufschlüsselung nach Arten verfügbar. Die Einlagen der sonstigen öffentlichen Haushalte (Länder und Gemeinden sowie Sozialversicherungen) setzten sich hauptsächlich aus täglich fälligen Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit zusammen.

Die Einlagen der Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bei MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) stammten zum Großteil von Banken (72,1 %) und in geringerem, aber nicht unwesentlichem Maße von nicht im Euroraum ansässigen Nichtbanken einschließlich öffentlicher Haushalte (27,9 %). Zwischen dem vierten Quartal 1998 und dem ersten Quartal 1999 nahmen die Einlagen von Gebietsfremden bei MFIs im Euroraum kräftig zu. Dies lässt sich zumindest teilweise mit dem größeren Interesse der internationalen Anleger an Euro-Finanzinstrumenten zum Zeitpunkt der Einführung der neuen Währung erklären.

fälligen Einlagen ihr entsprechendes Vorjahrsniveau deutlich, und zwar um 11,4 %, verglichen mit 9,7 % im Januar. Dieser Anstieg war teilweise durch den bereits erwähnten Basis-effekt bedingt. Außerdem könnte auch die dynamische Entwicklung der inländischen Nachfrage im Eurogebiet zum kräftigen Wachstum der täglich fälligen Einlagen im Januar und Februar beigetragen haben. Wie Kasten I zu entnehmen ist, war für das kräftige Wachstum der täglich fälligen Einlagen im Jahr 1999 vor allem der starke Zuwachs bei den Einlagen privater Haushalte verantwortlich, der wahrscheinlich mit den relativ niedrigen Opportunitätskosten dieser Einlagen angesichts der historisch niedrigen Nominalzinsen zusammenhing.

Bei den kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) wurde der Rückgang der Jahreswachstumsrate, der seit Ende September 1999 zu beobachten war, im Februar 2000 unterbrochen. Diese Einlagen übertrafen ihr entsprechendes Vorjahrsniveau im Februar um 0,8 %, während sie es im Vormonat noch um 0,3 % unterschritten hatten. Bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren verringerte sich der Rückgang gegenüber dem Vorjahr von 4,3 % im Januar auf 0,5 % im Februar. Das Wachstum der Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten verlangsamte sich dagegen im Vorjahresvergleich weiter von 2,5 % im Januar auf 1,7 % im Februar. Der seit dem Sommer 1999 zu verzeichnende Rückgang der Nachfrage nach diesen Einlagen dürfte damit zusammenhängen, dass ihre Verzinsung an Attraktivität verliert. Der Unterschied zwischen den lang- und kurzfristigen Marktzinsen einerseits und den Bankzinsen für Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten andererseits hat sich in den letzten Monaten deutlich vergrößert (siehe Abbildung 5 und 6). Hinzu kommt, dass im Kundengeschäft der Banken auch die Differenz zwischen der Verzinsung von Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten zugenommen hat, sodass die letzteren nun weniger gefragt sind. Fasst man die Entwicklung des Bargeldumschs und aller kurzfristigen Einlagen zusammen, so erhöhte sich das Wachstum des

Geldmengenaggregats M2 im Februar 2000 auf eine Jahresrate von 5,1 %, verglichen mit 4,0 % im Januar 2000.

Die in M3 erfassten marktfähigen Finanzinstrumente haben im Februar 2000 gegenüber ihrem entsprechenden Vorjahrsstand etwas langsamer, aber mit 12,8 % (im Vergleich zu 14,0 % im Vormonat) immer noch kräftig zugenommen. Nach dem im Januar 2000 sehr gedämpften saisonbereinigten Anstieg gegenüber dem Vormonat (0,2 %) nahm die Nachfrage nach diesen Instrumenten im Februar relativ kräftig (0,9 %) zu, erreichte allerdings nicht die außerordentlich hohen Wachstumsraten des zweiten Halbjahrs 1999. Bei den Teilkomponenten war die geringere Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente im Februar 2000 vor allem darauf zurückzuführen, dass die Repogeschäfte im Vergleich zum Vorjahr stärker (um 12,9 %, gegenüber 9,0 % im Januar) abgenommen haben. Die Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren haben binnen Jahresfrist nochmals kräftiger zugenommen (um 37,3 %, im Vergleich zu 33,7 % im Vormonat). Bei den Geldmarktfondsanteilen und Geldmarktpapieren belief sich die Vorjahrsrate auf 22,2 % und war damit praktisch unverändert gegenüber dem Vormonat (22,4 %). Zu der starken Expansion der letzteren Komponente in den vergangenen zwölf Monaten dürften insbesondere Käufe von An-sässigen außerhalb des Währungsgebiets beigetragen haben (die zurzeit in der monetären Statistik des Eurosystems nicht zuverlässig getrennt ausgewiesen werden können). Daher sollte die Entwicklung dieses Postens mit einer gewissen Vorsicht betrachtet werden. Andererseits ist das Volumen dieser Geschäfte nicht besonders groß, und sie ändern deshalb wenig an der Gesamteinschätzung, dass das Geldmengenwachstum auf eine reichliche Liquiditätsausstattung hindeutet.

Stärkeres Kreditwachstum

Bei den Gegenposten auf der Aktivseite der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors übertraf die gesamte Kreditgewährung an Nicht-

MFI im Eurogebiet ihr vergleichbares Vorjahrsniveau im Februar 2000 um 8,0 %, gegenüber 7,4 % im Januar. Ausschlaggebend für diesen Anstieg war eine höhere Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor, die von 9,5 % im Januar auf 10,5 % im Februar stieg. Hierzu haben alle Komponenten der Kreditgewährung an den privaten Sektor beigetragen. Die Direktkredite an den privaten Sektor nahmen im Vergleich zum Vorjahr um 9,5 % zu (gegenüber 8,8 % im Januar). Bei den MFI-Beständen an Schuldverschreibungen stieg die Vorjahrsrate von 10,0 % im Januar auf 15,9 % im Februar und bei den Beständen an Aktien und sonstigen Dividendenwerten auf 22,7 %, verglichen mit 21,5 % im Januar 2000.

Die saisonbereinigten Angaben lassen trotz des tendenziellen Anstiegs der Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken ein nach wie vor dynamisches Wachstum der Direktkredite an den privaten Sektor im Februar 2000 erkennen (siehe Abbildung 5 und 6). Das starke Vertrauen der Verbraucher und der Industrie dürfte wesentlich dazu beigetragen haben, dass die Kreditnachfrage der privaten Haushalte und Unternehmen in den vergangenen Monaten unverändert kräftig geblieben ist. Außerdem wird die Expansion der Direktkredite durch die regen Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Eurogebiet und das höhere Kreditvolumen wegen der steigenden Immobilienpreise in einigen Euro-Ländern weiter gestützt.

Im Gegensatz hierzu ist die Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte im Vorjahrsvergleich mit 1,1 % (gegenüber 1,4 % im Januar) wiederum nur wenig ausgeweitet worden. Der ausstehende Betrag an MFI-Direktkrediten an die öffentlichen Haushalte verringerte sich binnen Jahresfrist um 1,5 %. Die MFI-Bestände an Staatsschuldverschreibungen erhöhten sich im Vergleich zur entsprechenden Vorjahrszeit um 2,9 % und damit etwas weniger als im Januar (3,1 %). Wie bisher schon schlägt sich in dem verhaltenen Wachstum der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte vermutlich vor allem der geringere

Nettokreditbedarf der öffentlichen Haushalte in den letzten Jahren nieder.

Auf der Passivseite der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors erhöhten sich die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Februar im Vorjahrsvergleich mit einer fast unveränderten Rate von 7,3 %. Was die einzelnen Komponenten betrifft, so verringerte sich die jährliche Wachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren geringfügig von 5,4 % im Januar auf 5,1 % im Februar. Mit diesem Rückgang wurde das stetig zunehmende Wachstum dieser Einlagen in den letzten zwölf Monaten, das mit dem sich deutlich vergrößernden Zinsabstand im Kundengeschäft der Banken für diese Einlagen und für kurzfristige Einlagen zusammenhing, unterbrochen (siehe Abbildung 5 und 6). Die Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von über zwei Jahren nahmen mit einer unveränderten Vorjahrsrate von 6,0 % zu. Die Einlagen mit einer Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten (die nur 3 % der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs ausmachen) gingen wie schon in den Vormonaten weiter zurück, wobei der Rückgang gegenüber dem Vorjahr mit 7,3 % allerdings etwas geringer ausfiel als im Januar (9,1 %). Kapital und Rücklagen schließlich übertrafen ihr entsprechendes Vorjahrsniveau um 15,1 %, nach 14,5 % im Januar.

Im Februar 2000 nahmen die Nettoforderungen des MFI-Sektors an das Nicht-Euro-Währungsgebiet nicht saisonbereinigt um 8 Mrd € zu. Dieser Anstieg steht im Gegensatz zu der Entwicklung in den letzten zwölf Monaten, in denen sie auf Grund von Nettokapitalabflüssen aus dem Nicht-MFI-Sektor des Euroraums um 123 Mrd € zurückgegangen waren. Wie Tabelle 2 zeigt, hat sich der Rückgang der Nettoforderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet, gemessen an der Zwölfmonatsrate, von September 1999 bis Februar 2000 deutlich verringert, während sich die Jahresrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten deutlich erhöhte. Die Ausweitung der Geldmenge M3 und der Kreditgewährung

Tabelle 2**Die Geldmenge M3 und ihre wichtigsten Gegenposten**

(Mrd €)

	Bestände	Zwölfmonatsveränderungen					
		2000 Febr.	1999 Sept.	1999 Okt.	1999 Nov.	1999 Dez.	2000 Jan.
1 Kredite an den privaten Sektor	6 241,0	572,1	576,4	601,5	580,4	537,1	591,3
2 Kredite an öffentliche Haushalte	2 063,8	21,6	30,8	39,3	36,5	28,7	22,7
3 Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	244,7	-235,1	-208,7	-202,2	-172,6	-183,8	-123,1
4 Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3 627,3	180,4	224,0	236,7	257,7	240,3	244,9
5 Sonstige Gegenposten (Nettoverbindlichkeiten)	113,3	-79,4	-71,9	-64,2	-89,8	-94,6	-32,1
M3 (=1+2+3-4-5)	4 808,9	257,6	246,4	266,1	276,3	236,2	278,0

Quelle: EZB.

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

im Vergleich zum Vorjahr hat sich hingegen in diesem Zeitraum nicht wesentlich verändert.

Hoher Absatz und hohe Tilgungen von Schuldverschreibungen im Januar

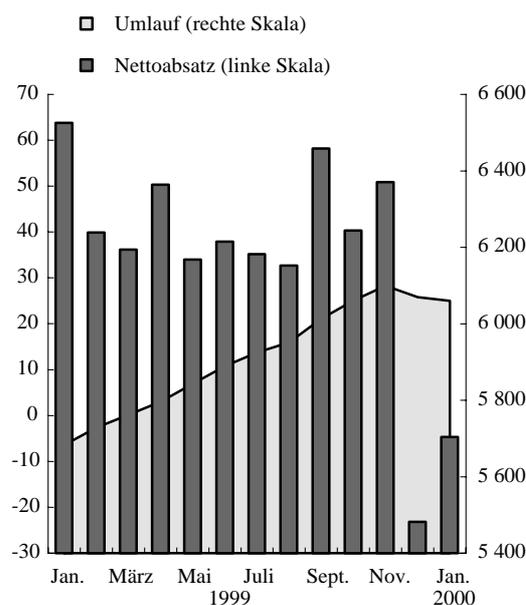
Der Bruttoabsatz von Schuldverschreibungen, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, betrug im Januar 2000 insgesamt 354,5 Mrd €, verglichen mit 358,6 Mrd € im Januar 1999 und einem durchschnittlichen monatlichen Absatz von 311,1 Mrd € im Jahr 1999. Damit hat sich anscheinend der relativ hohe Bruttoabsatz von Schuldverschreibungen, der 1999 im Anschluss an die Einführung des Euro zu beobachten war, im Januar 2000 fortgesetzt. Der Anteil der kurzfristigen Schuldverschreibungen am gesamten Bruttoabsatz von Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum betrug im Januar 70 % und lag damit über dem im Jahr 1999 verzeichneten durchschnittlichen monatlichen Wert von 61 %.

Die Tilgungen von Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum im Januar 2000 waren jedoch ebenfalls hoch und übertrafen den Bruttoabsatz. Infolgedessen ergaben sich Nettotilgungen in Höhe von 3,0 Mrd € (siehe Abbildung 4). Die Tatsache, dass Schuldverschreibungen von Ansässigen im

Eurogebiet per Saldo getilgt wurden, ist auf erhebliche Tilgungen kurzfristiger Schuldverschreibungen (in Höhe von 266,1 Mrd €) zurückzuführen. Da der Bruttoabsatz kurzfristiger Schuldverschreibungen im Januar 249,2 Mrd € betrug, ergaben sich Nettotil-

Abbildung 4**Absatz von Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet**

(Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Nettoabsatz weicht auf Grund von Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und anderen Anpassungen von der Veränderung des Umlaufs ab.

gungen kurzfristiger Schuldverschreibungen in Höhe von 16,9 Mrd €.

Nach Emittentengruppen aufgegliedert zeigt sich, dass die Emissionstätigkeit der MFIs im Januar 2000 besonders lebhaft war. Auf sie entfielen 57 % des Bruttoabsatzes auf Euro lautender Schuldverschreibungen von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets in diesem Monat. Im Jahr 1999 belief sich der Anteil der MFIs am Bruttoabsatz dagegen im Monatsdurchschnitt auf 52 %.

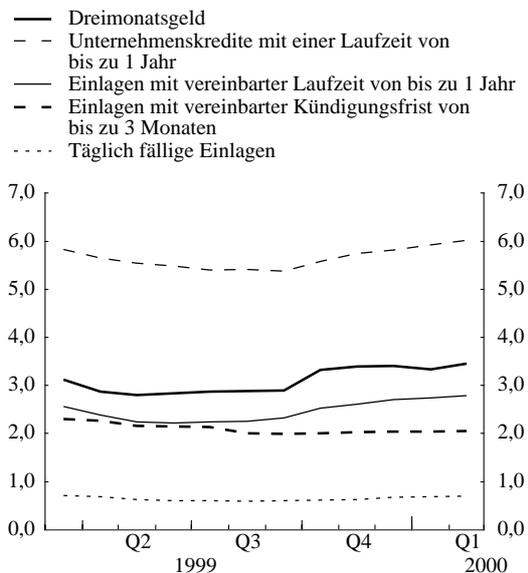
Ende Januar 2000 betrug der Umlauf an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet 6 516,6 Mrd €, verglichen mit 6 068,4 Mrd € im Jahr zuvor, was einem Anstieg von 7,3 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsstand entspricht. Nach Emittentengruppen aufgeschlüsselt erhöhte sich von Januar 1999 bis Januar 2000 der Umlauf an Schuldverschreibungen der MFIs um 8,9 %, der Zentralstaaten um 3,3 % und der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften um 41,9 %. Diese Zahlen unterstreichen die erheblichen strukturellen Veränderungen, die an den Kapitalmärkten des Euroraums nach dem Beginn der dritten Stufe der WWU stattgefunden haben.

Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Februar weiter gestiegen

Die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Eurogebiet erhöhten sich im Februar 2000 erneut leicht und setzten damit einen Aufwärtstrend fort, der nach den Sommermonaten 1999 eingesetzt hatte (siehe Abbildung 5). Angesichts der Tatsache, dass sich die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken tendenziell erst mit einer zeitlichen Verzögerung an die vergleichbaren Marktzinssätze anpassen, fiel der durchschnittliche Anstieg bei den kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Februar allerdings geringer aus als bei den vergleichbaren Geldmarktsätzen nach der Erhöhung der EZB-Zinssätze am 3. Februar 2000. Der durchschnittliche Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis

Abbildung 5 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



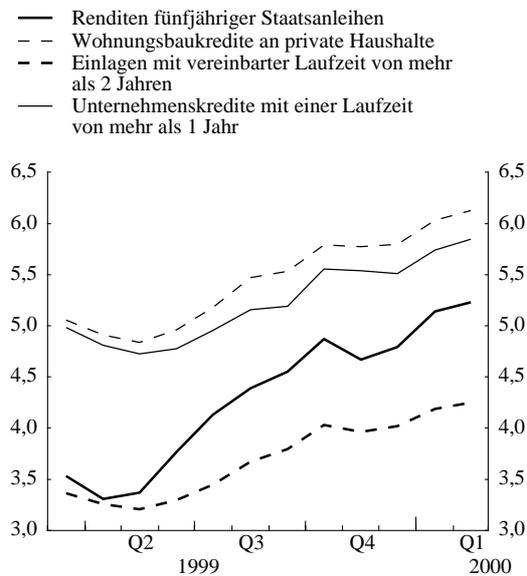
Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

zu einem Jahr stieg um 5 Basispunkte auf 2,8 %, während sich der Durchschnittszins für Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten nur um 2 Basispunkte auf knapp 2,1 % erhöhte. Der Durchschnittszins für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr stieg um 9 Basispunkte auf über 6,0 %.

Zwar ist die Aufwärtsbewegung der langfristigen Kapitalmarktzinsen, die Mitte 1999 einsetzte, Anfang 2000 zum Stillstand gekommen, jedoch stiegen die durchschnittlichen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken für längerfristige Laufzeiten im Februar weiter. Der Durchschnittszins für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren erhöhte sich im Februar um 6 Basispunkte auf nahezu 4,3 %. Wohnungsbaukredite an private Haushalte verteuerten sich um 10 Basispunkte und kosteten im Februar im Durchschnitt über 6,1 %. Außerdem stieg der Durchschnittssatz für Unternehmenskredite um 9 Basispunkte auf knapp 5,9 %. Insgesamt haben sich die langfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken seit Mai 1999 erheblich erhöht (siehe Abbildung 6) und lagen im

Abbildung 6
Langfristzinsen im Kundengeschäft
der Banken und vergleichbarer
Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

Februar 2000 beträchtlich über dem Stand von Februar 1999.

Anstieg der Geldmarktsätze im März

Die Geldmarktsätze sind im März und Anfang April 2000 beträchtlich gestiegen. In der ersten Märzhälfte verharrte der Tagesgeldsatz gemessen am EONIA weiterhin in der Nähe von 3,5 %; dies ist als ein Indiz dafür anzusehen, dass der Beschluss des EZB-Rats, den Hauptrefinanzierungssatz von 3,25 % auf 3,50 % zu erhöhen, vom Markt antizipiert worden ist. Gegen Ende März und Anfang April befand sich der EONIA größtenteils nahe 3,60 %. Am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 23. März 2000 endete, stieg der EONIA jedoch weiter auf 3,86 %, was möglicherweise gewisse Ineffizienzen bei der Verteilung der zur Verfügung stehenden Liquidität unter den Geldmarktteilnehmern widerspiegelt (siehe Kasten 2). Der EONIA legte auch an den zwei letzten Märztagen zu und erreichte temporär einen Stand von 3,7 % oder darüber; dies ist wahrscheinlich auf bilanzoptische Maßnahmen der Marktteilnehmer

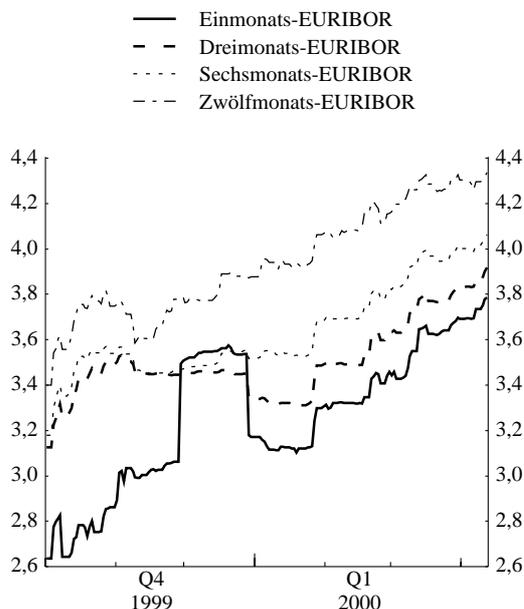
zum Quartalsende zurückzuführen. Der EONIA erreichte Mitte April vorübergehend erneut einen Stand von 3,7 %; dieses Verlaufsmuster spiegelte diesmal die Erwartungen einiger Marktteilnehmer hinsichtlich einer weiteren Zinserhöhung durch die EZB wider.

Andere Geldmarktsätze am kurzen Ende der Geldmarkt-Zinsstrukturkurve stiegen in der ersten Märzhälfte in Erwartung eines Zinsschrittes durch den EZB-Rat auf seiner Sitzung am 16. März. An diesem Tag lagen der Einmonats-EURIBOR und der Dreimonats-EURIBOR bei 3,66 % bzw. 3,81 % und damit 20 bzw. 18 Basispunkte über dem Stand von Ende Februar 2000 (siehe Abbildung 7). Nach dem Zinsbeschluss der EZB blieben sie für einige Tage weitgehend stabil, gegen Ende März und Anfang April erhöhten sie sich jedoch wieder etwas. Am 12. April beliefen sie sich auf 3,79 % bzw. 3,92 %; damit erreichte der Anstieg seit Ende Februar 2000 33 bzw. 29 Basispunkte.

Die Entwicklung der impliziten Zinssätze der Terminkontrakte zeigt, dass der von den Märkten für den Rest dieses Jahres erwartete

Abbildung 7
Kurzfristzinsen im Euro-
Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Kasten 2

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 23. März 2000 endete

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres, die vom 24. Februar bis 23. März 2000 dauerte, führte das Eurosystem vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft durch. Die ersten drei Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die am 29. Februar, 6. März und 14. März zugeteilt wurden, wurden zu einem festen Zinssatz von 3,25 % abgewickelt, während das letzte Geschäft (am 21. März) nach dem Zinsanhebungsbeschluss des EZB-Rats vom 16. März 2000 zu einem festen Satz von 3,50 % durchgeführt wurde. Das Zuteilungsvolumen bewegte sich zwischen 47 Mrd € und 89 Mrd €. Das Bietungsaufkommen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften lag zwischen 1 628 Mrd € und 4 166 Mrd €. Das durchschnittliche Bietungsaufkommen belief sich auf 2 589 Mrd €, verglichen mit 1 744 Mrd € in der vorherigen Erfüllungsperiode. Das höchste Bietungsaufkommen (4 166 Mrd €) wurde beim letzten Geschäft zum Satz von 3,25 %, also am 14. März, verzeichnet. Dies spiegelte die starken Erwartungen wider, der EZB-Rat werde in seiner Sitzung am 16. März die Zinsen erhöhen. Die Repartierungssätze der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bewegten sich zwischen 2,04 % und 3,13 %, gegenüber einer größeren Spanne von 2,06 % bis 6,37 % in der vorherigen Erfüllungsperiode.

Das Eurosystem führte am 1. März ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem zuvor bekannt gegebenen Zuteilungsvolumen von 20 Mrd € durch. Insgesamt nahmen 336 Bieter an dem Geschäft teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 73 Mrd € abgaben. Der marginale Zuteilungssatz betrug 3,60 %, der Durchschnittssatz 3,61 %.

Zu Beginn der Erfüllungsperiode lag der EONIA weiter deutlich über dem Hauptrefinanzierungssatz und schwankte zwischen 3,34 % und 3,47 %. Dies hing vor allem mit den Erwartungen einer

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. Februar bis 23. März 2000

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	202,5	0,3	+ 202,2
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	136,1	-	+ 136,1
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	66,2	-	+ 66,2
Ständige Fazilitäten	0,2	0,3	- 0,1
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	369,2	462,8	- 93,6
Banknotenumlauf	-	347,6	- 347,6
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	51,7	- 51,7
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	369,2	-	+ 369,2
Sonstige Faktoren (netto)	-	63,5	- 63,5
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			108,6
(d) Mindestreserve-Soll			108,0

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

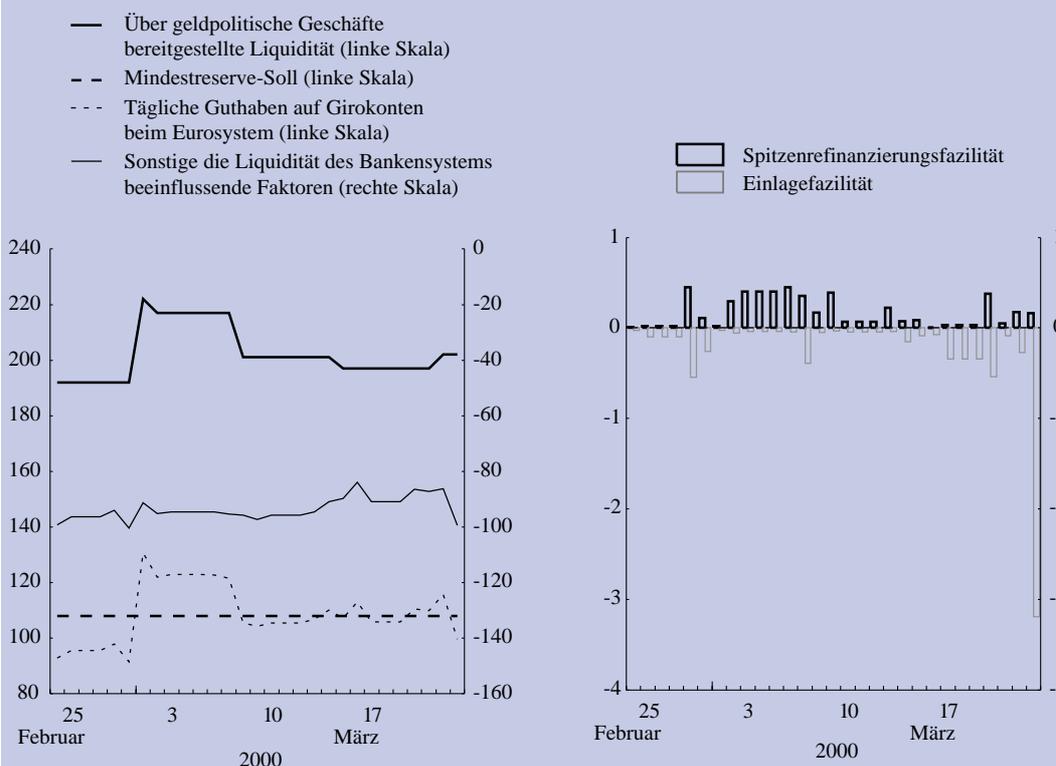
Zinsanhebung durch die EZB in dieser Erfüllungsperiode und dem vorhandenen relativ hohen Liquiditätsdefizit zusammen. Die Erwartungen einer Zinserhöhung nahmen nach der Sitzung des EZB-Rats am 2. März vorübergehend ab. Infolgedessen sank der EONIA am folgenden Tag auf 3,28 % – seinen niedrigsten Stand in dieser Erfüllungsperiode. In der darauf folgenden Woche zog der EONIA wieder kontinuierlich an und belief sich am Freitag, dem 10. März, auf 3,52 %. In der Folge verharrte er etwa auf diesem Niveau. Auch dieser Anstieg war auf die gestiegenen Markterwartungen einer noch in dieser Erfüllungsperiode in Kraft tretenden Zinserhöhung und, anschließend, auf die tatsächliche Anhebung der EZB-Zinssätze in der Sitzung des EZB-Rats am 16. März zurückzuführen. Der EONIA erreichte am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode trotz des gegen Ende bestehenden Liquiditätsüberschusses mit 3,86 % seinen höchsten Wert. Die Diskrepanz zwischen den EONIA-Sätzen und der Liquiditätslage ist mit einer unausgewogenen Liquiditätsstreuung zwischen den Kreditinstituten zu erklären, die sich durch die Anpassungen am Ende der Erfüllungsperiode noch verschärfte.

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Gegenüber der vorherigen Erfüllungsperiode erhöhte sich die durchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 0,1 Mrd € auf 0,2 Mrd €, während die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 0,2 Mrd € auf 0,3 Mrd € zunahm. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode wurden die Einlagefazilität mit 3,2 Mrd € und die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit 0,2 Mrd € in Anspruch genommen. Damit wurde dem Bankensystem an jenem Tag unter dem Strich Liquidität in Höhe von 3,0 Mrd € entzogen.

Zur Liquidität des Bankensystems beitragende Faktoren in der am 23. März 2000 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Nicht mit geldpolitischen Geschäften verbundene Liquiditätsfaktoren

Die autonomen Faktoren, d. h. die nicht mit der Geldpolitik zusammenhängenden Faktoren (Posten (b) in der obigen Tabelle), entzogen dem Bankensystem per Saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 93,6 Mrd € und damit 0,4 Mrd € mehr als in der vorherigen Erfüllungsperiode. Dies war in erster Linie auf eine Zunahme der Einlagen öffentlicher Haushalte zurückzuführen. Die Summe der autonomen Faktoren bewegte sich zwischen 83,9 Mrd € und 100,4 Mrd €. Damit wiesen die autonomen Faktoren eine etwas geringere Volatilität auf als in der vorherigen Erfüllungsperiode.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

Die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten beliefen sich auf 108,6 Mrd € und das Mindestreserve-Soll auf 108,0 Mrd €. Die Differenz zwischen den durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten und dem Mindestreserve-Soll betrug folglich 0,6 Mrd €. Von dieser Differenz sind rund 0,2 Mrd € auf Girokontoguthaben zurückzuführen, die nicht der Erfüllung der Mindestreservepflicht dienen, während die restlichen 0,4 Mrd € Überschussreserven darstellen.

Pfad von Zinserhöhungen durch die EZB im März wenig Veränderungen aufwies. Der implizite Dreimonats-EURIBOR-Satz für im Juni und September 2000 fällige Terminkontrakte stieg zwischen Ende Februar und dem 12. April 2000 nur um 10 bzw. 4 Basispunkte, sodass sie sich auf 4,16 % bzw. 4,37 % beliefen. Der implizite Dreimonats-EURIBOR-Satz für im Dezember 2000 fällige Terminkontrakte blieb unverändert bei 4,58 %. Infolgedessen stiegen die Sechsmonats- und Zwölfmonats-EURIBOR-Sätze weniger stark als die Zinssätze für kürzere Laufzeiten. Am 12. April beliefen sie sich auf 4,06 % bzw. 4,34 %; dies entspricht einem Anstieg von 24 bzw. 18 Basispunkten gegenüber Ende Februar.

Am 29. März 2000 führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit Abwicklung am 30. März durch. Der marginale Zuteilungssatz und der durchschnittliche Zuteilungssatz dieses Geschäfts, das eine Laufzeit von drei Monaten hatte, lagen bei 3,78 % bzw. 3,80 % und damit etwas unter dem Dreimonats-EURIBOR am 29. März.

Rückgang der langfristigen Anleiherenditen im März

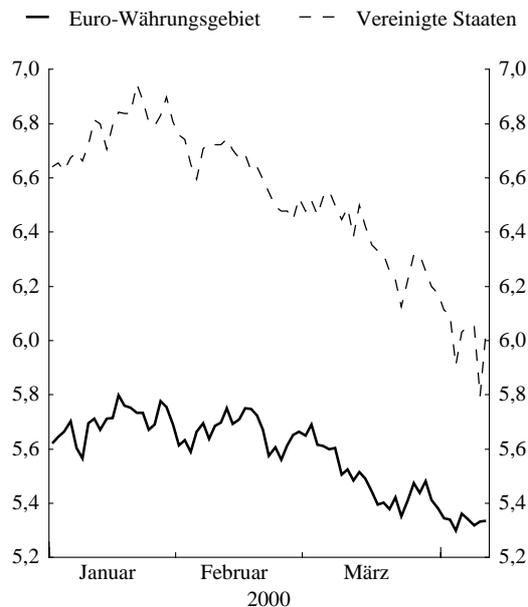
Nach dem fortgesetzten Anstieg der langfristigen Zinsen fast im gesamten Jahr 1999 und

Anfang 2000 sind die Renditen von EWU-Staatsanleihen zwischen März und Anfang April 2000 erheblich zurückgegangen (siehe Abbildung 8). Zwischen Ende Februar und dem 12. April 2000 haben sich die zehnjährigen Anleiherenditen im Eurogebiet im Durchschnitt um rund 30 Basispunkte auf 5,34 % ermäßigt; damit erreichten sie wieder den Stand von Dezember 1999. Dies war teilweise auf die Entwicklungen in den Vereinigten Staaten zurückzuführen, wo im März und Anfang April bei den Anleiherenditen sogar noch ausgeprägtere Rückgänge als im Euro-Währungsgebiet zu beobachten waren. Infolgedessen verringerte sich die Renditedifferenz zwischen US- und EWU-Anleihen im Zehnjahresbereich um rund 20 Basispunkte, sodass sie sich am 12. April 2000 auf rund 70 Basispunkte belief. Damit hat der Rendite-spread zehnjähriger Staatsanleihen das niedrigste Niveau seit Oktober 1999 erreicht.

Mit Blick auf das internationale Umfeld für die Entwicklung der Anleiherenditen ist festzustellen, dass der erhebliche Rückgang der Ölpreise in Erwartung und nach Bekanntgabe des Beschlusses der Organisation der erdöl-exportierenden Länder (OPEC), die Fördermengen zu erhöhen, wohl einen Abwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums ausgeübt hat. In den Vereinigten Staaten sind

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

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden Laufzeiten.

die zehnjährigen Anleiherenditen zwischen Ende Februar und dem 12. April 2000 erheblich, das heißt um etwa 50 Basispunkte, auf ein Niveau von knapp über 6 % gesunken. Damit hat sich eine Tendenz, die ab der zweiten Januarhälfte 2000 zu beobachten war, fortgesetzt. Gegenüber dem Höchststand gegen Mitte Januar haben sich die zehnjährigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten bis zum 12. April um rund 90 Basispunkte ermäßigt. Neben den Auswirkungen der gesunkenen Ölpreise trugen wohl größtenteils die Pläne des amerikanischen Finanzministeriums, die Emission von Anleihen mit längeren Laufzeiten erheblich zurückzuführen und Anleihen vor Fälligkeit zurückzukaufen, zum Abwärtsdruck auf die amerikanischen Anleiherenditen bei. Außerdem dürfte der Beschluss des Offenmarktausschusses der amerikanischen Zentralbank vom 21. März 2000, die Zinsen um 25 Basispunkte anzuheben, die Besorgnis bezüglich der langfristigen Inflationsrisiken bei den Marktteilnehmern verringert und zu einem Renditerückgang geführt ha-

ben. Des Weiteren haben die jüngsten volatilen Entwicklungen an den Aktienmärkten, insbesondere an der technologieelastigen Nasdaq in den Vereinigten Staaten, zeitweise anscheinend den Abwärtsdruck auf die US-Anleiherenditen angesichts der zu beobachtenden Portfolioströme in so genannte „sichere Häfen“ verstärkt.

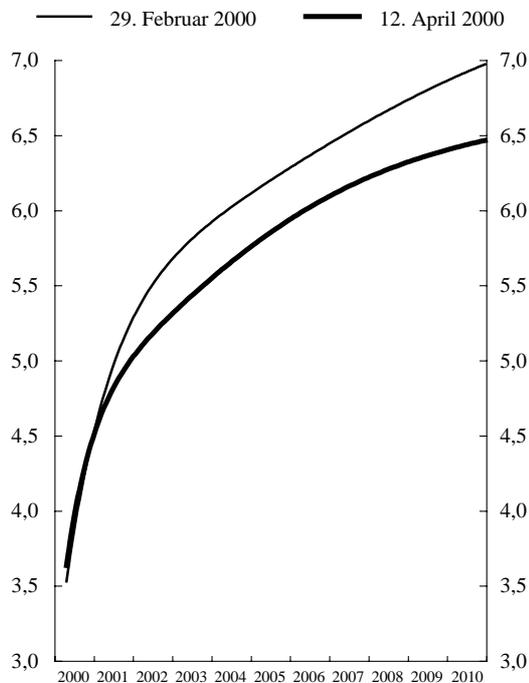
In Japan sind die zehnjährigen Anleiherenditen zwischen Ende Februar und Anfang April um rund 5 Basispunkte zurückgegangen, sodass sie am 12. April 2000 bei 1,79 % lagen. Wie in den vergangenen Monaten gingen auch in diesem Zeitraum von den Indikatoren zur Dynamik der Konjunkturerholung und zu den zukünftigen Aussichten uneinheitliche Signale aus. Zwar deutete die Tankan-Umfrage (Tankan Survey Report) der japanischen Zentralbank, der Anfang April 2000 veröffentlicht wurde, eine Verbesserung der Geschäftslage an, jedoch waren die Auswirkungen auf die Anleiherenditen in Japan begrenzt, da das Ergebnis weitgehend den Erwartungen am Markt entsprach.

Neben den zuvor erwähnten rückläufigen Ölpreisen und dem ausgeprägten Rückgang der US-Anleiherenditen können wohl noch andere Faktoren zur Erklärung der Abwärtsbewegung der EWU-Anleiherenditen zwischen Ende Februar und Anfang April 2000 herangezogen werden. Insbesondere hat sich anscheinend die Unsicherheit am Markt bezüglich der Wahrscheinlichkeit eines Aufwärtsdrucks auf die Preise im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht nach der Zinserhöhung durch die EZB am 16. März verringert. Zusammen mit den angekündigten Lohnabschlüssen im Eurogebiet, die moderater ausfielen als von den Märkten erwartet, dürfte dies zu den niedrigeren langfristigen Anleiherenditen beigetragen haben. Angesichts der zuvor erwähnten Anstiege bei den kurzfristigen Zinsen und den Rückgängen bei den langfristigen Anleiherenditen hat sich die Termin-Zinsstrukturkurve im Euroraum im Verlauf des März und Anfang April erheblich abgeflacht (siehe Abbildung 9).

Zwischen Ende Februar und dem 12. April 2000 ist die Realrendite französischer, index-

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 Markterwartung hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Termin-Zinsstrukturkurven wurde im Monatsbericht vom Januar 1999 auf Seite 28 f. erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten wurden von Swapkontrakten abgeleitet.

gebundener Anleihen im Zehnjahresbereich um rund 20 Basispunkte zurückgegangen, während die „Breakeven“-Inflationsrate, das heißt die Differenz zwischen nominalen und realen zehnjährigen Renditen, um rund 15 Basispunkte gesunken ist. Vor diesem Hintergrund ist der jüngste Rückgang der nominalen langfristigen Anleiherenditen im Euroraum anscheinend sowohl in Verbindung mit den rückläufigen Realzinsen als auch mit den etwas niedrigeren langfristigen Inflationserwartungen zu sehen. Jedoch ist – wie bereits in vorherigen Monatsberichten erwähnt wurde – angesichts bestimmter Einschränkungen gewisse Vorsicht bei der Analyse von Inflationserwartungen geboten, die auf französischen, an Preisindizes gebundenen Anleiherenditen beruht.

Die implizite Volatilität des zehnjährigen deutschen Bund-Futures hat sich von rund 6,25 % Ende Februar auf weniger als 6 % Anfang April 2000 ermäßigt; damit setzte sich eine Tendenz fort, die seit der Jahreswende zu beobachten war, als sich die implizite Volatilität noch auf über 8 % belief. Hierin scheint sich das allmähliche Abklingen der Unsicherheit am Markt hinsichtlich des zukünftigen Niveaus der Anleiherenditen, die in den ersten Monaten des Jahres 2000 zu beobachten war, widerzuspiegeln. Dies wiederum dürfte ein Zeichen dafür sein, dass sich die Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Realrenditen und der langfristigen Inflationserwartungen ebenfalls verringert hat. Die Zinserhöhung der EZB vom 16. März hat wohl zu einer gewissen Verringerung der Unsicherheit beigetragen, da der Schritt von den Anlegern unter dem Aspekt der Eindämmung des Inflationsdrucks im Euroraum als gerechtfertigt angesehen wurde.

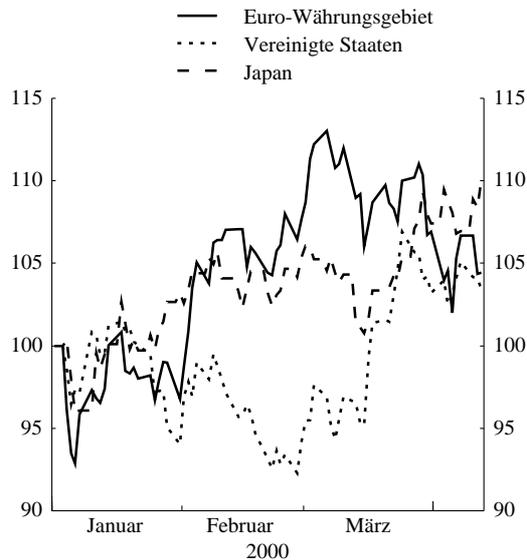
Erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Aktienmarktsektoren im März 2000

Im März und Anfang April 2000 war bei den Aktienkursen von Technologiewerten, insbesondere in den Vereinigten Staaten, aber auch im Euroraum und in Japan, eine erhebliche Volatilität zu beobachten. Infolgedessen wiesen die wichtigsten Börsenindizes beträchtliche Unterschiede in ihrer Wertentwicklung auf (siehe Abbildung 10). Im Euroraum sind die Aktiennotierungen zwischen Ende Februar und dem 12. April gesunken. In den Vereinigten Staaten verzeichneten die Aktienmärkte im selben Zeitraum Zuwächse bei den marktbreiten Aktienkursindizes, jedoch gab es erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren. In Japan sind die Aktienkurse ebenfalls gestiegen.

Betrachtet man zunächst das internationale Börsenumfeld, so ist festzustellen, dass in den Vereinigten Staaten der Standard-&Poor's-500-Index zwischen Ende Februar und dem 12. April um gut 7 % gestiegen ist und damit nahezu den Stand von Ende 1999 erreichte. Damit hat der Standard & Poor's 500 die

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

(Index: 1. Januar 2000 = 100; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-(Aktienkurs-)Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Kursrückgänge vom Januar und Februar wettgemacht. Diese Erholung dürfte teilweise die veränderten Erwartungen bezüglich der Perspektiven für das künftige Wachstum der Unternehmensgewinne nach der Veröffentlichung von Daten widerspiegeln, die ein weiterhin kräftiges Wachstum der Wirtschaft signalisieren.

Gleichzeitig setzte sich das Verlaufsmuster, das seit Ende September 1999 zu beobachten ist, fort, das heißt, im März waren krasse Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren des amerikanischen Aktienmarkts festzustellen. Zwischen Ende Februar und dem 12. April sind die Aktienkurse im Finanzsektor und im zyklischen Konsumsektor gestiegen, während die Aktiennotierungen im US-Technologiesektor erheblichen Schwankungen unterworfen waren und insgesamt einen Rückgang verzeichneten. Insbesondere der Nasdaq-Composite-Index, der sich in erster Linie aus Technologiewerten zusammensetzt, ging zwischen Ende Februar und dem 12. April

um nahezu 20 % zurück, sodass er mehr als 7 % unter dem Stand von Ende 1999 lag.

In Japan sind die Aktienkurse, gemessen am Nikkei-225-Index, zwischen Ende Februar und dem 12. April 2000 um gut 2 % gestiegen. Damit lag dieser Index mehr als 8 % über dem Stand von Ende 1999. Insbesondere Anfang April dürfte die Veröffentlichung von Daten, die eine Verbesserung der konjunkturellen Einschätzung in jüngster Zeit signalisieren, darunter auch die Veröffentlichung der Tankan-Umfrage der japanischen Zentralbank und des Economic Planning Agency Survey Reports, zum Aufwärtsdruck auf die japanischen Aktienkurse beigetragen haben. Wie in früheren Monaten ging im März von den Kurssteigerungen im Finanzsektor der wichtigste positive Impuls für die Entwicklung der Aktienkurse in Japan aus. Dies dürfte die verbesserten Erwartungen bezüglich der zukünftigen Ertragslage der Banken nach der Fusions- und Übernahmephase widerspiegeln.

Im Gegensatz zum Aufwärtstrend bei den marktbreiten amerikanischen und japanischen Aktienkursindizes im März und Anfang April 2000 und nach den erheblichen Anstiegen im Euroraum im Februar sind die marktbreiten Aktienkursindizes im Euroraum im März gesunken. Gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex sind die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet zwischen Ende Februar und dem 12. April um 3 % zurückgegangen; damit befindet sich der Index nur noch rund 3,5 % über dem Stand von Ende 1999. Die Hauptursache für diesen Rückgang war eine Korrektur der erheblichen Kurssteigerungen bei Telekommunikations- und Technologiewerten des Euroraums in den vergangenen Monaten. Diese Trendumkehr dürfte größtenteils auf die Spillover-Effekte auf Grund von Portfolioumschichtungen innerhalb des US-Aktienmarkts aus Aktien von Unternehmen der „New Economy“ in traditionellere Sektoren zurückzuführen sein. Insgesamt gesehen wurden die Kursrückgänge bei den telekommunikations- und technologiebezogenen Werten teilweise durch Kursgewinne in gewissen anderen Sektoren des EWU-Aktienmarkts, insbesondere im Finanz- und Energiesektor, kompensiert.

2 Preisentwicklung

Energiepreisbedingter weiterer Anstieg der Verbraucherpreisinflation im Februar

Nach den jüngsten Angaben setzte sich im Februar 2000 – hauptsächlich infolge der Entwicklung bei den Energiepreisen – die Aufwärtsbewegung der Verbraucherpreis-inflation fort. Die Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet, gemessen am Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt im Vorjahrsvergleich, erhöhte sich im Februar auf 2,0 % gegenüber 1,9 % (revidiert) im Januar.

Die jährliche Steigerungsrate der Energiepreise erhöhte sich von 12,0 % im Januar auf

13,5 % im Februar (siehe Tabelle 3). Dieser Anstieg war teilweise auf einen Basiseffekt infolge des Rückgangs des Energiepreisindex von Januar bis Februar 1999 zurückzuführen. Infolge des Tiefstandes des Energiepreisindex im Februar 1999 hat der Aufwärtsdruck, den die Basiseffekte auf die jährliche Steigerungsrate der Energiepreiskomponente ausübten, jetzt nachgelassen. Kurzfristig dürfte der Anstieg des Ölpreises auf 28,4 € je Barrel im März 2000 gegenüber 27,6 € je Barrel im Februar weiterhin einen Aufwärtsdruck auf die Energiepreiskomponente im HVPI ausüben. Allerdings sind die Ölpreise auf Grund der jüngsten Vereinbarung der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) über eine Erhöhung der Fördermengen seit Mitte

Tabelle 3

Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1997	1998	1999	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4	2000 Q1	1999 Okt.	1999 Nov.	1999 Dez.	2000 Jan.	2000 Febr.	2000 März
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,6	1,1	1,1	1,0	1,1	1,5	.	1,4	1,5	1,7	1,9	2,0	.
<i>darunter:</i>													
Waren	1,2	0,6	0,8	0,6	0,9	1,5	.	1,3	1,5	1,9	2,2	2,4	.
Nahrungsmittel	1,4	1,6	0,5	0,6	-0,2	0,4	.	0,3	0,4	0,5	0,4	0,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,4	0,9	0,8	0,6	0,9	.	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,9	0,0	0,3	-1,4	-0,3	.	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-0,1	.
Industrieerzeugnisse	1,0	0,1	1,0	0,6	1,5	2,1	.	1,8	2,0	2,6	3,2	3,3	.
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	0,5	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	.	0,5	0,6	0,6	0,8	0,5	.
Energie	2,8	-2,6	2,2	0,5	4,6	7,8	.	6,3	7,1	10,0	12,0	13,5	.
Dienstleistungen	2,3	1,9	1,6	1,6	1,5	1,5	.	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-1,3	0,7	3,2	.	2,2	3,1	4,1	5,1	5,7	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,7	0,0	.	1,5	0,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,8	1,5	.	0,5	1,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	2,4	1,5	.	2,0	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	2,5	1,7	2,1	1,9	2,2	2,2	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	15,0	19,7	23,0	27,1	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6	28,4
Rohstoffpreise ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-8,2	1,1	14,0	19,9	10,7	11,9	19,3	19,4	20,0	20,2

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

1) Außer Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

3) Gesamtwirtschaft (außer Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Bildungswesen, Gesundheitswesen und 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.

März zurückgegangen. Die jährliche Steigerungsrate der Energiepreiskomponente des HVPI dürfte sich im Laufe des Jahres 2000 abschwächen.

Neben den Energiepreisen trugen auch die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel – wenngleich in geringerem Maße – zum Anstieg der Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar bei. Der Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Vorjahrsvergleich verlangsamte sich im Februar 2000 auf 0,1 % gegenüber 0,5 % im Januar und glich sich damit stärker der Ende 1999 zu verzeichnenden Entwicklung an (siehe Abbildung 11).

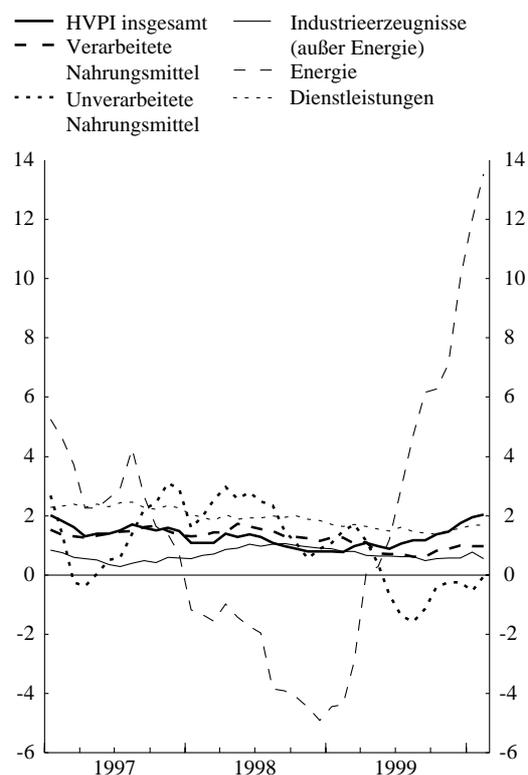
Im Gegensatz zu den Entwicklungen bei den Preisen für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel ging die Steigerungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie), die sich von 0,6 % im Dezember 1999 auf

0,8 % im Januar 2000 erhöht hatte, im Februar 2000 auf 0,5 % zurück. Diese Entwicklung hängt mit einer Veränderung im Zeitplan für die Schlussverkäufe in einem der größeren Länder des Euro-Währungsgebiets zusammen.

Vor dem Hintergrund der unveränderten jährlichen Steigerungsraten bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel und Dienstleistungen von Januar bis Februar 2000 (1,0 % bzw. 1,7 %) schlägt sich die Entwicklung bei den Preisen für Industrieerzeugnisse (außer Energie) auch in der Entwicklung des HVPI (ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie) nieder. So erhöhte sich dessen jährliche Steigerungsrate von 1,0 % im Dezember 1999 auf 1,2 % im Januar 2000, ging im Februar aber wieder auf 1,1 % zurück. Die seit September 1999 zu verzeichnende Aufwärtsbewegung der Jahresrate des HVPI (ohne saisonabhängige Nahrungsmittel und Energie) könnte sich in den kommenden Monaten weiter fortsetzen, wenn die steigenden Rohstoffkosten, insbesondere die bereits erfolgten Ölpreissteigerungen, sich über die Entwicklung der industriellen Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreise auswirken.

Abbildung 11 Die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet nach dem HVPI und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



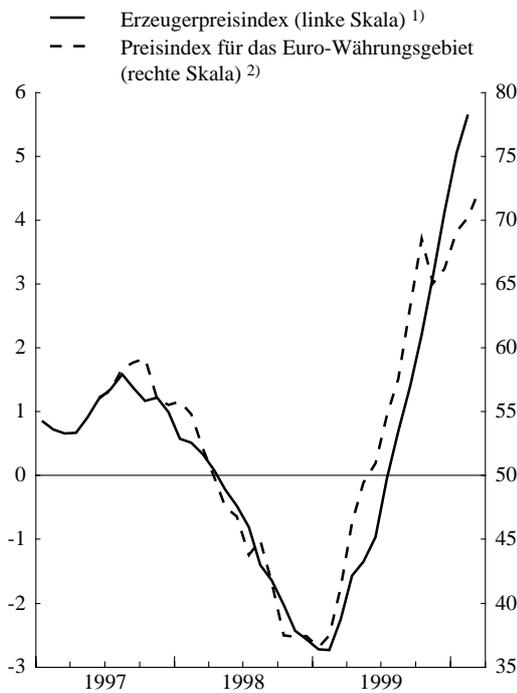
Quelle: Eurostat.

Anstieg der industriellen Erzeugerpreise ebenfalls ölpreisbedingt

Die industriellen Erzeugerpreise werden weiterhin vorrangig durch die Entwicklung der Ölpreise bestimmt. Der Anstieg der Jahresrate der Preise für Industrieerzeugnisse im Euroraum erhöhte sich von 5,1 % im Januar 2000 auf 5,7 % im Februar. Außerdem deuten die Daten für den Preisindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Price Index) vom März, der sich auf die Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe bezieht, darauf hin, dass die Ölpreise weiterhin einen Aufwärtsdruck auf die jährliche Steigerungsrate industrieller Erzeugerpreise ausüben dürften. Der Preisindex für das Euro-Währungsgebiet, der auf der gleichen Umfrage beruht wie der Purchasing Managers' Index (PMI) (siehe den Abschnitt „Produktions-, Nachfrage und Arbeitsmarktentwicklung“ weiter unten), gibt Aufschluss über die von den Herstellern für

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

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.

- 1) Industrielle Erzeugerpreise; 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.

ihre Einkäufe gezahlten Preise. Während des relativ kurzen Zeitraums, für den der Preisindex für das Euro-Währungsgebiet zur Verfügung steht (seit Mitte 1997), bestand ein enger Zusammenhang zwischen seiner Entwicklung und der Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse insgesamt (siehe Abbildung 12).

Wie in den Vormonaten war der Anstieg der jährlichen Steigerungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse insgesamt im Februar 2000 hauptsächlich auf die Entwicklung der Preise für Vorleistungsgüter zurückzuführen, die stark von der Entwicklung der Ölpreise beeinflusst werden. Die Jahresrate der Preise für Vorleistungsgüter erhöhte sich von 8,1 % im Januar auf 9,2 % im Februar und erreichte

damit einen Stand, der über dem in den Neunzigerjahren erreichten Niveau lag. Trotzdem deuten zwei Faktoren darauf hin, dass sich die Jahresrate der Preise für Vorleistungsgüter einem Höchststand nähern könnte. Erstens zeigen die jüngsten Entwicklungen eine Verlangsamung gegenüber den Vormonaten auf, da der Anstieg gegenüber dem jeweiligen Vormonat im Februar niedriger war als in den vorhergehenden drei Monaten. Zweitens war der Anstieg der jährlichen Steigerungsrate von Januar bis Februar 2000 teilweise auf den Basiseffekt in Zusammenhang mit dem Rückgang der Preise für Vorleistungsgüter von Januar bis Februar 1999 zurückzuführen. Der Preisindex für Vorleistungsgüter erreichte im Februar 1999 einen Tiefstand, und der Beitrag der Basiseffekte zur jährlichen Steigerungsrate wird daher ab März 2000 negativ sein (ähnlich wie bei der Energiepreiskomponente im HVPI, die ebenfalls stark von der Ölpreisentwicklung beeinflusst wird).

Dagegen ist in den letzten Monaten die Jahresrate der Erzeugerpreise für Investitionsgüter und Konsumgüter leicht gestiegen, wobei sie allerdings noch auf einem moderaten Niveau liegt. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass der Anstieg der Preise für Vorleistungsgüter über die Produktionskette weitergegeben wird. Die Jahresrate der Preise für Investitionsgüter stieg im Februar 2000 auf 0,5 %, erhöhte sich damit also langsam gegenüber den im September 1999 verzeichneten -0,1 %, während die Jahresrate der Preise für Konsumgüter im gleichen Zeitraum von 0,4 % auf 0,7 % zunahm.

Gedämpfter Lohnanstieg im Jahr 1999

Die verfügbaren Daten zur Lohnentwicklung deuten darauf hin, dass der Lohndruck bis Ende 1999 gemäßigt blieb. Die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde betrug im vierten Quartal 1999 2,2 %; damit war sie gegenüber dem vorangegangenen Quartal unverändert, lag aber 0,3 Prozentpunkte über den jährlichen Steigerungen, die in den ersten beiden Quartalen des Jahres 1999 verzeichnet wurden. Tatsächlich stieg

die Wachstumsrate der Bruttoarbeitskosten pro Stunde im Vergleich zum Vorjahr seit der zweiten Hälfte des Jahres 1998 allmählich an. Trotzdem blieb das Wachstum der Lohnstückkosten gedämpft. Die jährliche Steigerungsrate der Lohnstückkosten ging im dritten Quartal 1999 auf 0,7 % gegenüber 1,5 % im vorhergehenden Quartal zurück; darin spiegelte sich hauptsächlich ein konjunkturbedingter Wiederanstieg der Arbeitsproduktivität wider. Außerdem dürfte die jährliche Steigerungsrate der Lohnstückkosten im vier-

ten Quartal 1999 gegenüber dem dritten Quartal zurückgegangen sein. Der Grund dafür ist, dass das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer relativ geringfügig gestiegen sein dürfte, während sich die Produktivitätszuwächse vom dritten zum vierten Quartal 1999 um 0,8 Prozentpunkte erhöhten. Für 2000 deuten die jüngsten Informationen über den Verlauf der Tarifverhandlungen darauf hin, dass sich der zeitweilige Anstieg des HVPI nicht in tariflichen Lohnsteigerungen niederschlagen hat.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Reales Bruttoinlandsprodukt Ende letzten Jahres weiterhin kräftig gewachsen

Seit der Veröffentlichung der Märzausgabe des Monatsberichts hat Eurostat neue Schätzungen für das reale BIP-Wachstum im Euroraum im vierten Quartal 1999 bekannt gegeben. Demzufolge nahm das reale BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,9 % zu, nachdem im dritten Quartal 1999 eine Wachstumsrate von 1,0 % verzeichnet wurde. Damit bestätigten sich die zuvor geäußerten Erwartungen eines anhaltend starken Wirtschaftswachstums im letzten Quartal 1999. Somit legte das reale BIP im Gesamtjahr 1999 um 2,3 % zu, wobei die Wachstumsrate im Vorjahresvergleich von 1,8 % im ersten Quartal 1999 auf 3,0 % im vierten Quartal stieg.

Im Vergleich zum Vorquartal nahm das reale BIP-Wachstum insgesamt im vierten Quartal 1999 weiterhin kräftig zu. Gleichzeitig verschoben sich jedoch die Wachstumsbeiträge

der einzelnen Verwendungskomponenten (siehe Tabelle 4). Bei den Vorratsveränderungen war mit 0,3 Prozentpunkten ein positiver Beitrag zum Gesamtwachstum zu verzeichnen, nachdem sie im dritten Quartal 1999 einen ähnlich hohen negativen Beitrag geleistet hatten. Der Außenbeitrag, der im Laufe des letzten Jahres wieder positive Werte erreicht hatte und im dritten Quartal auf 0,4 Prozentpunkte gestiegen war, lag im vierten Quartal bei null. Darin kommt zum Ausdruck, dass sich die Wachstumsrate der Exporte im vierten Quartal 1999 fast halbierte, nachdem sie im dritten Quartal kräftig gestiegen war, während sich das Wachstum der Importe deutlich weniger abschwächte. Es sollte jedoch darauf hingewiesen werden, dass die Änderungen der Wachstumsraten bei den Ein- und Ausfuhren zwischen dem dritten und vierten Quartal innerhalb der normalen Schwankungsbreite dieser Verwendungskomponenten des BIP liegen. Und schließlich blieb der Wachstumsbeitrag der inländischen Endnachfrage (d. h. der inländischen Nachfrage ohne Vorratsveränderungen) mit 0,6 Prozent-

Tabelle 4

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

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

	Jahresraten ¹⁾									Quartalsraten ²⁾				
	1997	1998	1999	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4	
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,3	2,8	2,3	2,0	1,8	1,9	2,4	3,0	0,3	0,6	0,5	1,0	0,9	
<i>darunter:</i>														
Inländische Verwendung	1,7	3,4	2,8	3,2	2,8	2,8	2,9	2,8	1,0	0,8	0,4	0,6	0,9	
Private Konsumausgaben	1,5	3,0	2,5	3,1	2,8	2,4	2,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,7	0,7	
Konsumausgaben des Staates	0,7	1,1	1,2	1,1	1,3	0,9	1,2	1,2	0,2	0,9	-0,2	0,2	0,2	
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	4,4	4,7	3,8	3,8	5,3	4,9	4,8	0,7	1,7	0,8	1,5	0,6	
Vorratsveränderungen ^{3) 4)}	0,3	0,5	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	0,1	-0,2	0,3	
Außenbeitrag ⁵⁾	0,6	-0,5	-0,5	-1,1	-1,0	-0,9	-0,4	0,3	-0,7	-0,2	0,1	0,4	0,0	
Exporte ⁵⁾	10,1	6,8	4,1	2,1	0,7	2,3	5,2	8,1	-1,2	0,6	2,5	3,2	1,5	
Importe ⁵⁾	8,7	9,1	5,9	5,8	3,8	5,2	6,8	7,6	0,9	1,2	2,3	2,2	1,7	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Jahresraten: Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %.

2) Quartalsraten: 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.

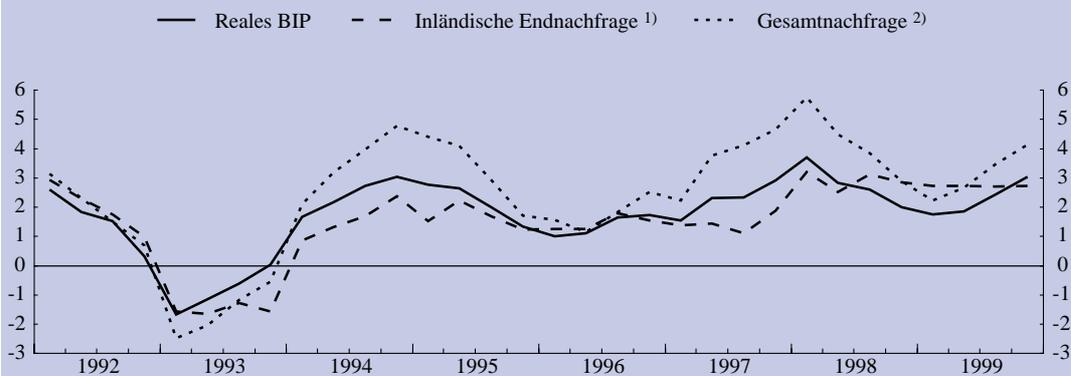
Kasten 3

Der Einfluss der Inlands- und der Auslandsnachfrage auf das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet

Bei Betrachtung der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet in den letzten zwei Jahren fällt besonders das anhaltende Wachstum der inländischen Endnachfrage, d. h. der inländischen Nachfrage ohne Vorratsveränderungen, auf. Dieses hat die Auswirkungen der vorübergehenden Abschwächung im Exportgeschäft auf das BIP-Wachstum erheblich abgemildert (siehe Abbildung unten). Verglichen mit den einzelnen Mitgliedstaaten ist das Eurogebiet eine große und relativ geschlossene Volkswirtschaft. In einer solchen Volkswirtschaft wäre zu erwarten, dass Schocks in Bezug auf die inländische Nachfrage als Ursache für Veränderungen des Produktionswachstums insgesamt mindestens genauso stark ins Gewicht fallen wie die außenwirtschaftliche Entwicklung. Eine Beurteilung des Einflusses der Inlands- bzw. Auslandsnachfrage wird jedoch dadurch erschwert, dass in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht zwischen Exporten innerhalb des Euro-Währungsgebiets und Exporten in Länder außerhalb des Eurogebiets unterschieden wird. Eine solche Unterscheidung, die nützliche Zusatzinformationen liefert, findet sich in den Außenhandelsstatistiken, wobei jedoch darauf hinzuweisen ist, dass sich die Außenhandelsdaten nur auf den Warenverkehr beziehen. Diese Angaben zeigen, dass das Volumen der Warenexporte in Länder innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets etwa gleich groß ist. Diese Information bildet in diesem Kasten die Grundlage für eine Überprüfung des Einflusses der inländischen Nachfrage und der Auslandsnachfrage auf die konjunkturellen Schwankungen des Produktionswachstums in den Neunzigerjahren in den Ländern des heutigen Euro-Währungsgebiets.

Produktions- und Nachfrageentwicklung im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.

1) Inländische Nachfrage ohne Vorratsveränderungen.

2) Inländische Nachfrage zuzüglich Exporte.

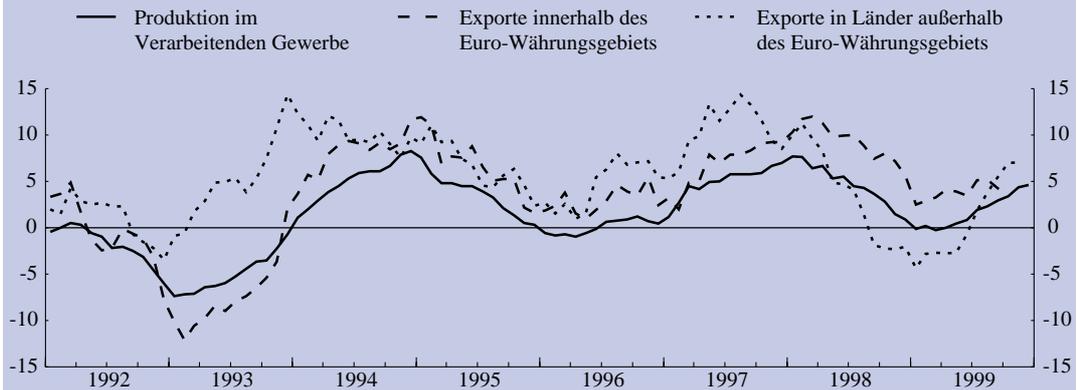
Produktionsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe nahezu im Einklang mit der Entwicklung der Warenexporte innerhalb des Euro-Währungsgebiets

Auf sektoraler Ebene spiegeln die Schwankungen des Produktionswachstums insgesamt weitgehend die konjunkturelle Entwicklung in der Industrie wider, wenngleich der Anteil der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe an der Gesamtproduktion nur rund ein Drittel ausmacht. In den kleinen und offenen Volkswirtschaften der einzelnen Mitgliedstaaten ist die relativ hohe Volatilität der Produktion im Wesentlichen Ausdruck dafür, dass das Verarbeitende Gewerbe besonders anfällig für Schwankungen der Auslandsnachfrage ist. Die Auslandsnachfrage in Form der Nachfrage aus anderen EWU-Ländern wird jedoch aus der Sicht des Euro-Währungsgebiets als inländische Nachfrage betrachtet. Im Hinblick auf die konjunkturelle Entwicklung in den Neunzigerjahren verlief das Produktionswachstum im Verarbeitenden Gewerbe des Euroraums offenbar relativ ähnlich wie das Wachstum der Exporte innerhalb des Euro-Währungsgebiets, während mit dem

Wachstum der Exporte in Länder außerhalb des Eurogebiets ein deutlich geringerer Zusammenhang bestand (siehe Abbildung unten). Dabei ist zu berücksichtigen, dass Vorratsveränderungen eine bedeutende Rolle als Puffer zwischen der Produktions- und der Nachfrageentwicklung spielen können.

Produktionsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe und Warenexporte im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Berechnet auf der Grundlage zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitte. Außenhandelsdaten bezeichnen das Volumen.

Konjunktureller Verlauf des Produktionswachstums in den Neunzigerjahren spiegelt unterschiedliche Entwicklungen bei der Inlands- und der Auslandsnachfrage wider

Anhand der Daten aus den beiden oben stehenden Abbildungen lassen sich drei Perioden unterscheiden, in denen der Einfluss der Inlands- bzw. Auslandsnachfrage auf die konjunkturellen Schwankungen des realen BIP-Wachstums im Euroraum jeweils unterschiedlich ist. Zum einen zeigen die Entwicklungen in den Jahren 1998 und 1999, dass die vorübergehende Abschwächung des Produktionswachstums, insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe, vorwiegend auf einen Rückgang der Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Gefolge der Krisen in den Schwellenländern zurückzuführen war, während das Wachstum der Exporte innerhalb des Euro-Währungsgebiets in deutlich geringerem Maße beeinträchtigt wurde. Da vor allem bei der inländischen Endnachfrage weiterhin ein kräftiges Wachstum zu verzeichnen war, verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum Anfang 1999 nur auf knapp 2 %. Die Rezession des Jahres 1993 war hingegen hauptsächlich auf die anhaltende und deutliche Abschwächung der inländischen Endnachfrage in den einzelnen Mitgliedstaaten in den vorangegangenen Jahren sowie die damit verbundenen äußerst negativen Auswirkungen auf das Handelsvolumen innerhalb des Euroraums zurückzuführen. Dies war im Wesentlichen eine Konsequenz der Maßnahmen zur Eindämmung des Inflationsdrucks, der durch das starke Wirtschaftswachstum Ende der Achtzigerjahre und die anschließende Wiedervereinigung in Deutschland verursacht wurde. 1991 überdeckten die expansiven Effekte der deutschen Wiedervereinigung in Form einer kräftigen inländischen Nachfrage im Eurogebiet gänzlich die Auswirkungen der stark rückläufigen Auslandsnachfrage infolge der im gleichen Jahr einsetzenden Rezessionsphase in der US-Wirtschaft. Im Jahresverlauf 1993 war wieder eine kräftige Zunahme der Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets zu verzeichnen. Allerdings wurde das BIP-Wachstum stärker von der gedämpften inländischen Konjunktur beeinflusst, wie die äußerst negativen Auswirkungen auf den Handel innerhalb des Eurogebiets belegen. Die Verlangsamung des Produktionswachstums in den Jahren 1995 und 1996 schließlich scheint breit angelegt gewesen zu sein, da sich die inländische Endnachfrage in den einzelnen EWU-Ländern abschwächte und eine ähnliche Wachstumsverlangsamung auch bei den Exporten in Länder außerhalb wie innerhalb des Euroraums verzeichnet wurde. Darin spiegeln sich sowohl Faktoren wider, die ihren Ursprung auf nationaler Ebene haben, wie zum Beispiel übermäßige Lohnzuwächse in einigen Ländern, als auch außenwirtschaftliche Faktoren wie die Aufwertung europäischer Währungen gegenüber dem US-Dollar. In diesem Falle scheint die

Verlangsamung der Auslandsnachfrage daher nicht auf eine veränderte weltwirtschaftliche Lage zurückzuführen sein.

Insgesamt gesehen scheint die Produktions- und Nachfrageentwicklung in den Neunzigerjahren in den Ländern des heutigen Euro-Währungsgebiets zu bestätigen, dass das Eurogebiet die Merkmale einer großen und relativ geschlossenen Volkswirtschaft aufweist. Zum einen ist der Einfluss von Auslandsnachfrageschocks auf das BIP-Wachstum durch die geringere außenwirtschaftliche Verflechtung begrenzt. Außerdem wirken sich solche Schocks nicht unbedingt auch auf die inländische Nachfrage aus. Zum anderen resultieren größere konjunkturelle Schwankungen im BIP-Wachstum in der Regel aus der konjunkturellen Eigendynamik der Binnenwirtschaft oder aus größeren internen Schocks für die Wirtschaft und den als Reaktion darauf ergriffenen Maßnahmen.

punkten, nach 0,8 Prozentpunkten im dritten Quartal 1999, weitgehend unverändert. Er wurde insbesondere durch das anhaltend kräftige Wachstum der privaten Konsumausgaben gestützt.

Die Verschiebung der Wachstumsbeiträge im vierten Quartal 1999 zu bewerten fällt schwer, weil die BIP-Schätzungen vorläufiger Natur sind und noch revidiert werden können. Dies gilt vor allem für die schwankungsanfälligeren Komponenten wie die Vorratsveränderungen und den Außenbeitrag. So ist insbesondere noch unklar, inwieweit die Jahr-2000-Umstellung tatsächlich zu einem vorbeugenden Lageraufbau beigetragen hat. Damit ließe sich sowohl der höhere Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen als auch der geringere des Außenbeitrags erklären, da ein Teil der zusätzlichen Vorratsbestände z. B. in Gestalt von Vorleistungsgütern importiert worden sein könnte. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sollten die Ergebnisse für das vierte Quartal 1999 in erster Linie als Anzeichen einer stabilen Zunahme der inländischen Endnachfrage interpretiert werden (zum Einfluss der inländischen Nachfrage auf das Produktionswachstum im Euro-Währungsgebiet siehe Kasten 3).

Angaben zur Industrieproduktion für die letzten Monate des Jahres 1999 nach oben korrigiert

Mit der Bekanntgabe der Daten für Januar 2000 veröffentlichte Eurostat erwartungsgemäß auch nach oben korrigierte Zahlen zur

Industrieproduktion in den letzten Monaten des Jahres 1999. Für das vierte Quartal 1999 wird das Wachstum der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) nun auf 1,3 % gegenüber dem Vorquartal geschätzt. Es liegt damit rund 0,5 Prozentpunkte über der ursprünglichen Schätzung und steht auch eher im Einklang mit der im dritten Quartal 1999 verzeichneten Wachstumsrate von 1,5 % (siehe Tabelle 5). Im Dreimonatszeitraum von November 1999 bis Januar 2000 nahm die Produktion gegenüber dem Zeitraum von August bis Oktober 1999 um 1,1 % zu, was die schwächere Entwicklung um die Jahreswende widerspiegelt. Angesichts aller anderen verfügbaren Informationen über die Entwicklung in der Industrie in den ersten Monaten dieses Jahres dürfte jedoch für das erste Quartal 2000 keine anhaltende Abschwächung in diesem Sektor zu befürchten sein.

Die unterschiedliche Entwicklung bei den Hauptgruppen des Verarbeitenden Gewerbes in den letzten Monaten setzte sich im Dreimonatszeitraum bis einschließlich Januar 2000 fort. Gemessen als Dreimonatsdurchschnitte, waren in den Vorleistungs- und Investitionsgütersektoren gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum stabile Wachstumsraten von rund 1,5 % zu verzeichnen, während sich das Wachstum der Konsumgüterproduktion abschwächte. Diese Abkühlung war besonders ausgeprägt bei den Gebrauchsgütern, was in erster Linie auf die geringe Kraftfahrzeugproduktion Ende letzten Jahres zurückzuführen ist, die auch im gleichzeitigen Rückgang der Pkw-Zulassungen zum Ausdruck kommt. Zur Jahreswende nahm das

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

	1998	1999	1999	1999	2000	1999	1999	2000	1999	1999	1999	1999	1999	
			Nov.	Dez.	Jan.	Nov.	Dez.	Jan.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	
							Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt				
Industrie insgesamt														
ohne Baugewerbe	4,2	1,8	4,0	5,0	3,6	0,8	-0,1	-0,1	1,5	1,3	1,3	1,3	1,1	
Verarbeitendes Gewerbe	4,6	1,8	4,6	5,7	3,6	0,8	0,2	-0,2	1,8	1,6	1,0	1,1	1,0	
<i>nach Hauptgruppen:</i>														
Vorleistungsgüter	3,8	2,1	4,8	6,7	4,2	0,9	0,1	-0,2	1,7	1,5	1,6	1,6	1,5	
Investitionsgüter	7,1	1,8	3,6	4,6	6,0	0,6	0,7	0,7	1,4	1,6	1,4	1,3	1,6	
Konsumgüter	3,3	2,2	4,2	4,2	1,4	0,7	-0,4	-0,9	1,7	1,1	0,4	0,5	0,1	
Gebrauchsgüter	6,2	3,3	4,8	7,6	7,4	0,4	1,0	1,3	3,0	2,7	0,4	0,8	1,1	
Verbrauchsgüter	1,8	1,7	3,7	3,0	-0,9	0,2	0,0	-0,2	0,8	0,7	0,5	0,3	0,2	

*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 saison- und arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet.*

Produktionswachstum bei den Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern wieder leicht zu.

Umfrageergebnisse lassen auf ein anhaltend kräftiges Wachstum zu Jahresbeginn schließen

Seit der Veröffentlichung der Märzangabe des Monatsberichts hat die Europäische Kommission die Ergebnisse ihrer Branchen- und Verbrau-

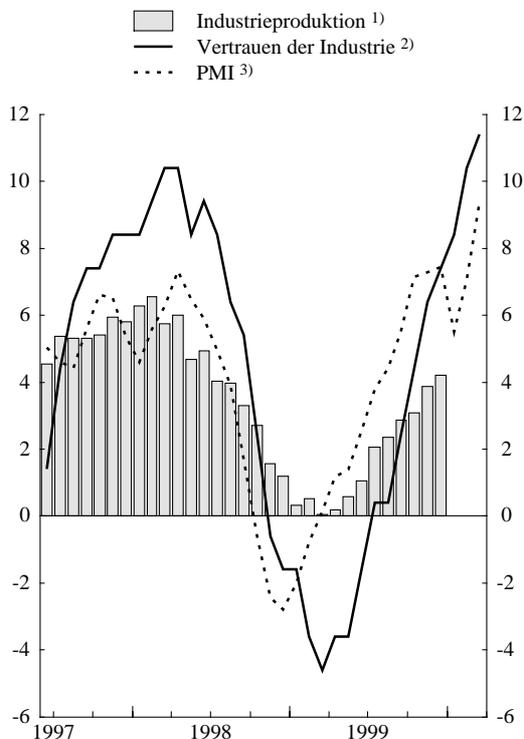
cherumfragen für Februar und März 2000 bekannt gegeben. Die Angaben deuten insgesamt auf eine Fortsetzung der in der zweiten Jahreshälfte 1999 verzeichneten kräftigen Zunahme von Produktion und Nachfrage hin. Im ersten Quartal dieses Jahres erreichte der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ein neues Rekordhoch, was auf das größere Vertrauen der Industrie, der Verbraucher und des Baugewerbes sowie auf den Anstieg des Aktienindex zurückzuführen ist (siehe Tabelle 6).

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

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	2000	2000	2000
				Q2	Q3	Q4	Q1	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,4	3,0	0,2	-0,5	0,1	1,1	1,2	0,6	0,7	0,2	0,5	0,4	0,2
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	-4	6	9	7	7	10	11	9	10	10	10	11	11
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	3	6	0	-3	1	6	10	4	6	7	8	10	11
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	-11	3	15	15	15	19	22	16	22	18	24	20	22
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	-3	3	1	2	-1	-1	6	-3	-3	4	4	3	11
Kapazitätsauslastung (%) ³⁾	81,4	82,9	81,9	81,7	81,8	82,4	.	81,9	-	-	82,9	-	-

*Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.**1) Veränderung gegen Vorperiode in %.**2) Salden in %; die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985 dar.**3) 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.*

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



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

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

Das Stimmungsbarometer in der Industrie stieg im Februar und März 2000 weiter. Es hat nun einen Stand erreicht, der über dem in der letzten konjunkturellen Aufschwungphase vom Frühjahr 1998 verzeichneten Spitzenwert und nur wenig unter dem in der ersten Jahreshälfte 1989 gemessenen historischen Höchststand dieses Vertrauensindikators liegt. Die im März 2000 beobachtete Zunahme der Zuversicht in der Industrie insgesamt war in erster Linie auf eine optimistischere Beurteilung der Auftragslage zurückzuführen, während der Anstieg dieses Vertrauensindikators im Vormonat etwas breiter angelegt war, da er auch höhere Produktionserwartungen und eine günstigere Bewertung der Fertigwarenlager widerspiegelte.

Die Entwicklung der Zuversicht in der Industrie in den ersten Monaten dieses Jahres lässt erwarten, dass die Jahreswachstumsrate der Industrieproduktion weiter steigen wird (siehe Abbildung 13). Diese Einschätzung wird auch durch die aktuellen Angaben zum Purchasing Managers' Index (PMI) für den Euroraum bestätigt. Im ersten Quartal 2000 blieb dieser Einkaufsmanager-Index gegenüber dem vierten Quartal 1999 insgesamt unverändert, worin sich jedoch der vorübergehende Rückgang im Januar 2000 niederschlägt. Danach dürfte der Index seinen Aufwärtstrend fortgesetzt haben. Im März wies der PMI einen besonders steilen Verlauf auf und erreichte den Höchststand seit seiner Einführung Mitte 1997. Diese Zunahme ging in erster Linie auf einen Anstieg der PMI-Komponenten Auftragseingang, Produktion und Lieferzeiten zurück, die alle ihren bisher höchsten Stand erreichten.

Nachdem das Vertrauen der Verbraucher um die Jahreswende unverändert geblieben war, stieg es im Februar 2000 auf einen Wert an, der dem in den beiden ersten Monaten des letzten Jahres verzeichneten Höchststand entspricht. Im März 2000 verharrte die Zuversicht der Verbraucher auf diesem hohen Niveau. Hinter dieser jüngsten Entwicklung verbergen sich unterschiedliche Trends bei den Teilkomponenten des Vertrauensindikators für die Verbraucher. Während die eher zukunftsorientierten Einschätzungen der finanziellen Situation und der allgemeinen Wirtschaftslage für die kommenden Monate optimistischer ausgefallen sind, hat die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen in jüngster Zeit etwas nachgelassen. Im März glichen sich diese Entwicklungen aus, so dass das Vertrauen der Verbraucher insgesamt unverändert war. Die nach wie vor große Zuversicht dürfte mit dem anhaltend kräftigen Wachstum der privaten Konsumausgaben in den ersten Monaten dieses Jahres im Einklang stehen.

Dieser Eindruck wird weitgehend auch durch die derzeitige Entwicklung der Einzelhandelsumsätze und der Pkw-Neuzulassungen bestätigt. Nach rückläufigen Pkw-Zulassungen in

der zweiten Jahreshälfte 1999 lassen die Angaben bis Februar 2000 vermuten, dass sich die Zulassungsraten seit Ende letzten Jahres wieder etwas erholt haben. Die Eurostat-Daten zu den Einzelhandelsumsätzen liegen nun bis Januar 2000 vor und deuten auf eine weitgehend unveränderte Zuwachsrate hin. Im Dreimonatszeitraum von November 1999 bis Januar 2000 nahmen die Einzelhandelsumsätze um 0,7 % gegenüber den drei Monaten von August bis Oktober 1999 zu. Dies entspricht der durchschnittlichen Wachstumsrate von rund $\frac{3}{4}$ %, die in der zweiten Jahreshälfte 1999 bei den gleitenden Dreimonatsdurchschnitten verzeichnet wurde. Verglichen mit dem entsprechenden Vorjahrszeitraum, nahmen die Einzelhandelsumsätze zur Jahreswende um annähernd $2\frac{1}{2}$ % zu.

Insgesamt lassen die vorliegenden kurzfristigen Indikatoren darauf schließen, dass die Aussichten für das gesamte Produktionswachstum im Euro-Währungsgebiet nach wie vor günstig sind und dass die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im ersten Quartal 2000 ähnlich hoch sein könnte wie die in der zweiten Jahreshälfte 1999 verzeichneten Wachstumsraten.

Beschäftigungswachstum im vierten Quartal 1999 unverändert

Den vorliegenden nationalen Statistiken zufolge dürfte die Gesamtbeschäftigung im vier-

ten Quartal 1999 um 0,3 % im Quartalsvergleich zugenommen haben; damit blieb die Zuwachsrate gegenüber den beiden vorangegangenen Quartalen unverändert (siehe Tabelle 7). Somit nahm die Beschäftigung im Gesamtjahr 1999 um 1,5 % und damit etwas stärker als 1998 zu, als der Zuwachs 1,4 % betrug. Die konjunkturelle Belegung im Jahresverlauf 1999 und zu Beginn des Jahres 2000 wird voraussichtlich zu einem anhaltenden oder noch stärkeren Nettozuwachs an Arbeitsplätzen in diesem Jahr führen.

Auf sektoraler Ebene war im letzten Quartal 1999 eine leichte Zunahme der Beschäftigung in der Industrie zu verzeichnen, während der Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im Dienstleistungssektor weitgehend unverändert geblieben sein dürfte. Den kürzlich von Eurostat veröffentlichten Daten zufolge nahm die Beschäftigung in der Industrie im vierten Quartal 1999 gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie zwei Quartale in Folge rückläufig gewesen war. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe, in dem erstmals seit dem dritten Quartal 1998 wieder ein Anstieg der Beschäftigung zu verzeichnen war. Dies bestätigt die von verschiedenen Seiten geäußerten Erwartungen, die auf eine weitere Verbesserung der Lage im Verarbeitenden Gewerbe zum Jahreswechsel schließen lassen. Im Baugewerbe war im Einklang mit den Beschäftigungserwartungen im vierten Quartal ein unvermindert kräftiges vierteljährliches Wachstum zu verzeich-

Tabelle 7
Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet

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

	1998		1999				1999				1999		
	1998	1999	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Okt.	Nov.	Dez.
	Quartalsraten ¹⁾												
Gesamtwirtschaft ²⁾	1,4	1,5	1,7	1,6	1,4	1,3	0,4	0,3	0,3	0,3	-	-	-
Industrie insgesamt	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1
Baugewerbe	0,2	3,0	2,9	3,5	3,7	2,1	0,9	0,2	0,6	0,4	2,1	2,1	2,0
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	0,4	-0,4	0,0	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,7	-0,5	-0,4
Verarbeitendes Gewerbe	0,8	-0,2	0,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,1	-0,4	-0,2	-0,2

Quellen: Nationale Statistiken und Eurostat (Kurzfristige Unternehmensstatistik).

1) Quartalsraten: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %; saisonbereinigt.

2) Ohne Belgien und Irland; saisonbereinigt.

nen. Mit Blick auf den Dienstleistungssektor schließlich zeigen die Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, dass die Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel in den letzten Monaten weitgehend unverändert geblieben sind.

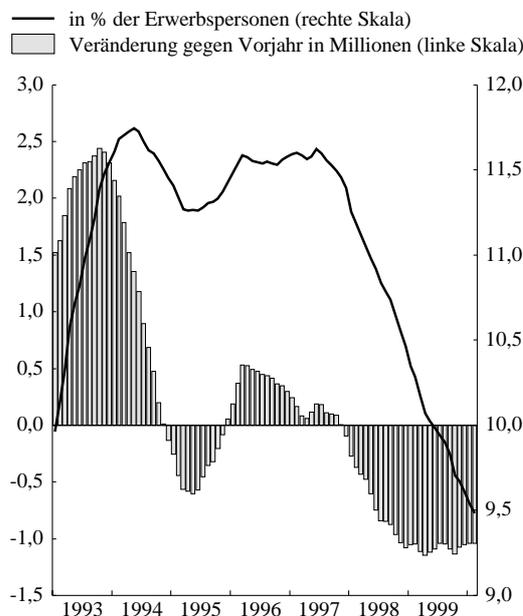
Weiterhin schrittweiser Abbau der Arbeitslosigkeit zu Beginn des Jahres 2000

Im Februar 2000 lag die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet bei 9,5 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum war die Quote 0,8 Prozentpunkte niedriger. Der leichte Abwärtstrend bei der Arbeitslosenquote hat sich im Februar fortgesetzt, auch wenn sich dies auf Grund von Rundungseffekten nicht an der Quote ablesen lässt (siehe Abbildung 14). Tatsächlich sank die Arbeitslosenquote im Januar und Februar 2000 im Durchschnitt in gleichem Maße wie 1999. Dies bestätigt den anhaltenden Trend einer schrittweisen Verringerung der Arbeitslosigkeit.

Nach Altersgruppen betrachtet ging die Arbeitslosenquote sowohl bei den unter 25-Jährigen als auch bei den über 25-Jährigen im Februar leicht zurück (siehe Tabelle 8). Bei den unter 25-Jährigen lag die Arbeitslosenquote bei 17,9 % und damit 0,1 Prozentpunkte unter der Quote des Vormonats. Sie war somit zu Beginn des Jahres 2000 weniger stark

Abbildung 14 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

rückläufig als im letzten Drittel des Jahres 1999, als ein besonders kräftiger Rückgang der Jugendarbeitslosigkeit zu verzeichnen war. Bei den über 25-Jährigen ist der jüngste Rückgang der Arbeitslosenquote auf 8,3 % im Februar hingegen angesichts der Stagnation Ende 1999 als erfreuliche Entwicklung zu werten. Auch auf nationaler Ebene setzte sich der allgemein rückläufige Trend bei der Arbeitslosenquote im Februar fort.

Tabelle 8 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

	1997	1998	1999	1999 Q1	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4	1999 Sept.	1999 Okt.	1999 Nov.	1999 Dez.	2000 Jan.	2000 Febr.
Insgesamt	11,5	10,9	10,0	10,3	10,0	9,9	9,7	9,8	9,7	9,7	9,6	9,5	9,5
Unter 25 Jahren ¹⁾	23,2	21,3	19,0	20,0	19,2	18,8	18,1	18,6	18,3	18,2	18,0	18,0	17,9
25 Jahre und älter ²⁾	9,9	9,4	8,7	8,9	8,8	8,7	8,5	8,6	8,5	8,5	8,5	8,4	8,3

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO.

1) 1999 entfielen auf diese Gruppe 23,1 % der Arbeitslosen insgesamt.

2) 1999 entfielen auf diese Gruppe 76,9 % der Arbeitslosen insgesamt.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im Verlauf dieses Jahres im Einklang mit der konjunkturellen Belebung an Dynamik gewinnen dürfte, was sich entsprechend positiv auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit auswirken

sollte. Gleichzeitig würden neben der konjunkturbedingten Verbesserung am Arbeitsmarkt weitere Fortschritte bei den strukturellen Reformen dazu beitragen, den Beschäftigungszuwachs zu festigen und den Abbau der Arbeitslosigkeit stärker voranzutreiben.

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

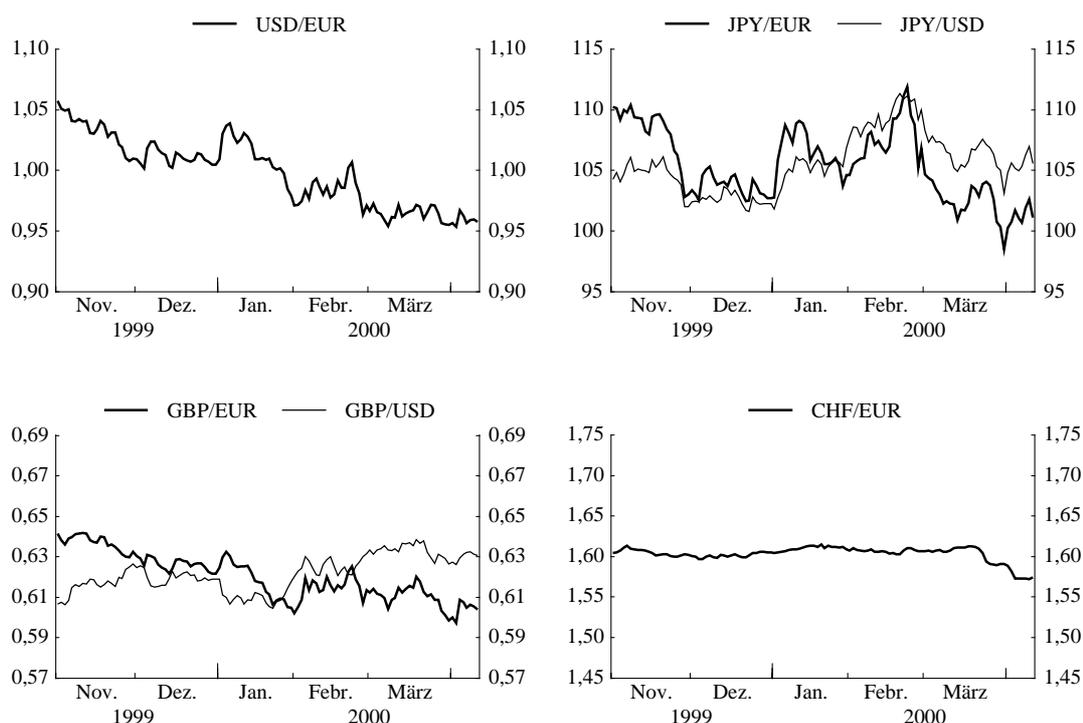
Weitere Abschwächung des Euro trotz Aufhellung der Wachstumsaussichten für das Eurogebiet

Die verbesserten Konjunkturperspektiven für das Euro-Währungsgebiet scheinen sich nicht in vollem Maße in der jüngsten Entwicklung des Außenwerts des Euro widerzuspiegeln, der zwischen Anfang März und Mitte April 2000 an den Devisenmärkten überwiegend einem Abwärtsdruck ausgesetzt war. In nominaler effektiver Rechnung verlor der Euro

in diesem Zeitraum rund 2 % an Wert. Er lag am 12. April rund 3 % unter seinem Stand zu Beginn des laufenden Jahres und rund 9 % unter dem Durchschnitt des Jahres 1999. Anfang April wertete auch der Schweizer Franken, dessen Kurs sich bislang in einer sehr engen Bandbreite um den Euro bewegt hatte, leicht auf. An den Devisenmärkten in den Schwellenländern zeichnete sich bei einigen Währungen eine allmähliche Stärkung parallel zu der anhaltenden Stabilisierung in den meisten betreffenden Volkswirtschaften ab.

Abbildung 15
Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



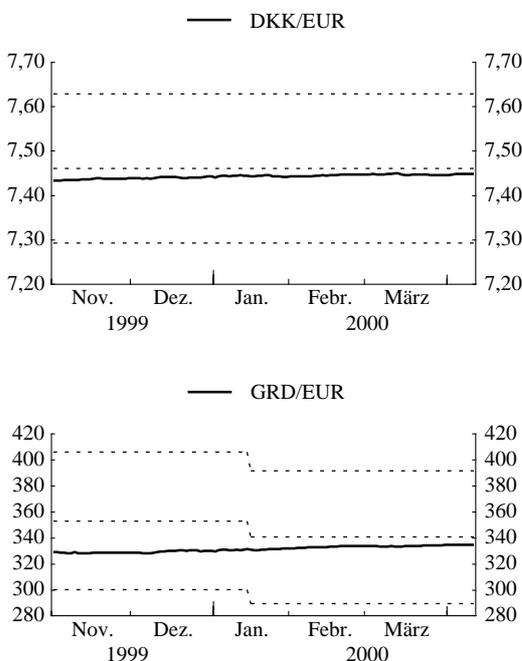
Quelle: EZB.

Gegenüber dem US-Dollar notierte der Euro im März 2000 überwiegend zwischen 0,95 USD und 0,97 USD. Der am 12. April verzeichnete Stand entsprach zwar weitgehend dem Niveau von Anfang März, im Durchschnitt für diesen Zeitraum lag der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar jedoch rund 2 % unter dem entsprechenden Wert für Februar (siehe Abbildung 15). Die Devisenmärkte schienen eher auf das anhaltend starke Wachstum in den Vereinigten Staaten als auf die Anzeichen einer konjunkturellen Verbesserung im Euroraum fixiert zu sein, für den die jüngsten Indikatoren einen breit gefächerten Konjunkturaufschwung anzeigten. Die Entscheidungen der EZB wie auch der amerikanischen Notenbank, ihre Zinsen im März um jeweils 25 Basispunkte anzuheben, waren von den Märkten zum größten Teil vorweggenommen worden, so dass sie keinen wesentlichen Einfluss auf den USD/EUR-Wechselkurs hatten. Anfang April waren die Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten erheblichen Kursschwankungen unterworfen, die zwar teilweise auf die Aktienmärkte anderer Länder übergriffen, aber keine erheblichen Auswirkungen auf die Volatilität der Devisenmärkte hatten. Am 12. April notierte der Euro bei 0,958 USD.

Der japanische Yen wies im März recht starke Schwankungen gegenüber dem Euro und dem US-Dollar auf. Gegen Ende des Monats führten die Ergebnisse der Tankan-Umfrage der japanischen Zentralbank, die auf relativ günstige Wirtschaftsaussichten hinwies, sowie die positiven Daten für die Industrieproduktion und die Entwicklung der Ausfuhren zu einer kräftigen Aufwertung des Yen. Diese könnte ebenfalls darauf zurückzuführen zu sein, dass im Zusammenhang mit dem Abschluss des Geschäftsjahrs Ende März vermehrt Geldkapital ins Land floss. Die japanische Zentralbank intervenierte in dieser Zeit am Devisenmarkt, um zu verhindern, dass starke Wechselkursschwankungen und eine übermäßig schnelle Aufwertung des Yen die einsetzende wirtschaftliche Erholung dämpften. Am 12. April notierte der Euro bei 101,11 JPY.

Abbildung 16
Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

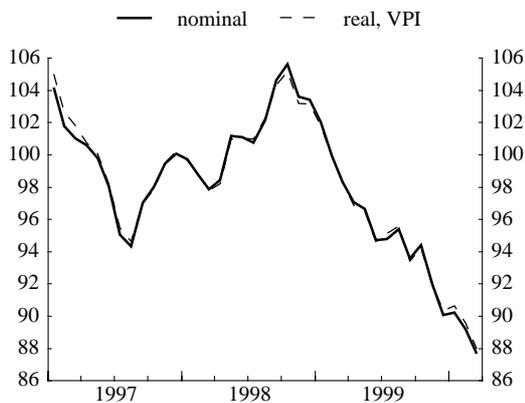
Anmerkung: Die horizontalen Linien geben die Leitkurse (DKK 7,46, GRD 340,75 (letzterer gilt seit 17. Januar 2000)) und die jeweilige Bandbreite ($\pm 2,25\%$ für die dänische Krone und $\pm 15\%$ für die griechische Drachme) an.

Auch das Pfund Sterling gewann gegenüber dem Euro an Wert, wobei sein Wechselkurs etwas stärkeren Schwankungen unterworfen war als in den vergangenen Monaten. Die Stärke des Pfund Sterling scheint in erster Linie auf das kräftigere Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich zurückzuführen zu sein, das sich in diesem Jahr den meisten Prognosen zufolge weiter beschleunigen soll. Am 12. April notierte der Euro bei 0,604 GBP.

Die Währungen des WKM II blieben gegenüber dem Euro im Großen und Ganzen stabil (siehe Abbildung 16). Allerdings waren einige Innertagesschwankungen zu verzeichnen, als die griechische Zentralbank kurz nach dem formellen Antrag der griechischen Regierung auf Einführung des Euro Anfang 2001 beschloss, ihre Zinsen um 50 Basispunkte zu senken. Die dänische Regierung gab bekannt, dass sie im September 2000 ein Referendum über die Einführung des Euro durchführen

Abbildung 17 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs¹⁾

(monatliche Durchschnittswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Angaben nach Berechnungen der EZB (siehe Kasten 5 im Monatsbericht Oktober 1999). Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf März 2000.

werde. Die dänische Krone blieb mit einem durchschnittlichen Kurs von 7,45 DKK sehr nah bei ihrem Leitkurs zum Euro.

Nachdem sich der Kurs des Schweizer Franken lange Zeit in einer engen Bandbreite um den Euro bewegt hatte, wertete der Franken Ende März und Anfang April etwas auf, als die Schweizer Nationalbank ihren Zielkorridor für den CHF-LIBOR um 75 Basispunkte auf 2,5 % – 3,5 % anheb. Die Schweizer Nationalbank erklärte diese geldpolitische Straffung mit dem zunehmenden Inflationsdruck infolge der verbesserten Wachstumsaussichten für die Schweiz und des rückläufigen Außenwerts des Schweizer Franken. Am 12. April notierte der Euro bei 1,57 CHF, verglichen mit einem durchschnittlichen Kurs von 1,61 CHF im ersten Quartal 2000.

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro ging im März um 2,2 % zurück (siehe Abbildung 17). Ausschlaggebend hierfür war die Abschwächung des Euro gegenüber dem Yen, dem Pfund Sterling und dem US-Dollar, wobei der Wertverlust gegenüber der japanischen Währung am stärksten und gegenüber der US-Währung am wenigsten stark ausgeprägt war. Der reale effektive Wechselkurs

des Euro, der eine Messgröße für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums darstellt, entwickelte sich ähnlich wie der nominale effektive Wechselkurs. Dies lässt sich damit erklären, dass die Inflationsdifferenzen zwischen dem Eurogebiet und seinen wichtigsten Handelspartnern seit der Einführung der einheitlichen Währung vernachlässigbar gering gewesen sind. Die Entwicklung der preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsposition des Euroraums, gemessen anhand des Verbraucherpreisindex, des Erzeugerpreisindex und der Lohnstückkosten, wird im Artikel „Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts umfassend erörtert.

Umstellung der Methodik führt zu Korrekturen des Leistungsbilanzüberschusses nach unten

Nach Einführung einer neuen Methodik zur Ermittlung des Vermögenseinkommens aus Wertpapieranlagen hat die EZB die Zahlen zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die betreffenden Schlüsselaggregate für die Zahlungsbilanz revidiert (siehe Kasten 4). So ergaben sich für den Zeitraum von 1997 bis 1999 ein höheres Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und infolgedessen eine Revision des Leistungsbilanzüberschusses nach unten. Dementsprechend beläuft sich der Leistungsbilanzüberschuss für die Jahre 1997, 1998 bzw. 1999 nun auf 76,2 Mrd ECU, 43,3 Mrd ECU bzw. 24,3 Mrd €, gegenüber dem vorhergehenden Ausweis von 94,7 Mrd ECU, 60,3 Mrd ECU bzw. 43,2 Mrd € (siehe Tabelle 9).

Im Januar 2000 wies die Leistungsbilanz des Eurogebiets ein Defizit von 6,6 Mrd € auf; im entsprechenden Vorjahrsmonat hatte das Leistungsbilanzdefizit noch 2,4 Mrd € betragen. Dieser Anstieg ist auf einen Rückgang des Außenhandelsüberschusses (auf 0,9 Mrd € im Januar 2000 gegenüber 4,8 Mrd € im Januar 1999) sowie ein höheres Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zurückzuführen, die durch die Verringerung des

Tabelle 9**Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ¹⁾***(Mrd €, 1998: Mrd ECU, nicht saisonbereinigt)*

	1998 Jan. – Dez.	1999 Jan.	1999 Jan. – Dez.	1999 Nov.	1999 Dez.	2000 Jan.
Saldo der Leistungsbilanz	43,3	-2,4	24,3	2,2	1,6	-6,6
Einnahmen	1 264,0	95,4	1 291,5	112,9	118,3	110,8
Ausgaben	1 220,6	97,7	1 267,2	110,7	116,7	117,4
Saldo des Außenhandels	118,8	4,8	99,9	8,3	8,4	0,9
Ausfuhr	772,4	53,5	791,3	73,6	73,4	63,7
Einfuhr	653,6	48,7	691,4	65,2	65,0	62,8
Saldo der Dienstleistungen	-0,9	-2,9	-6,6	-1,1	-0,7	-1,9
Einnahmen	232,0	14,9	232,4	19,1	21,1	17,8
Ausgaben	232,8	17,8	239,0	20,3	21,8	19,7
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen ²⁾	-28,8	-2,3	-26,2	-0,5	-1,3	-4,3
Saldo der Laufenden Übertragungen	-45,8	-2,0	-42,8	-4,5	-4,8	-1,3
Saldo der Vermögensübertragungen	12,7	2,7	12,8	0,8	2,6	1,4
Saldo der Kapitalbilanz ³⁾	-69,1	0,4	-62,7	-0,6	-6,1	17,1
Direktinvestitionen	-102,6	-4,7	-147,2	-17,5	-26,6	2,0
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-183,0	-11,8	-212,5	-19,9	-33,8	-5,4
Im Euro-Währungsgebiet	80,4	7,1	65,2	2,4	7,2	7,4
Wertpapieranlagen ³⁾	-85,3	8,8	-21,3	18,0	7,0	-17,5
Aktiva	-302,1	-19,1	-280,5	-31,1	-18,9	-25,1
Passiva	216,8	27,9	259,2	49,1	25,9	7,6
Finanzderivate ³⁾	-8,2	-1,9	-0,8	1,6	-0,4	-1,3
Übriger Kapitalverkehr ^{3) 4)}	118,5	0,3	93,2	-3,2	14,7	35,5
Währungsreserven ³⁾	8,5	-2,1	13,4	0,6	-0,8	-1,6
Restposten ³⁾	13,1	-0,7	25,5	-2,5	1,8	-11,9

Quelle: EZB.

Anmerkung: 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 finden sich im statistischen Teil dieses Monatsberichts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“, Abschnitt 8.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Die monatlichen Angaben 1998/99 sind nicht vollständig mit den Angaben für spätere Berichtszeiträume vergleichbar.

3) Die Angaben bis Ende 1998 sind nicht vollständig mit den Angaben für spätere Berichtszeiträume vergleichbar.

4) Die Veränderungen vor Januar 1999 sind teilweise geschätzt.

Defizits bei den Dienstleistungen und den Laufenden Übertragungen nur teilweise wieder ausgeglichen wurden.

Obwohl die Wahre Ausfuhr im Januar 2000 im Vorjahresvergleich dem Wert nach erneut kräftig gestiegen ist, verringerte sich der Außenhandelsüberschuss weiter, da die Wareneinfuhr infolge einer Erhöhung der Einfuhrpreise um 20 % während des Zwölfmonatszeitraums bis Dezember 1999 noch stärker zunahm. Vorläufigen Schätzungen zufolge ist der Anstieg der Einfuhrpreise etwa zu gleichen Teilen auf die starke Erhöhung der in US-Dollar notierten Ölpreise und – neben anderen Faktoren – auf den niedrigeren Wechselkurs des Euro zurückzuführen.

Im Januar Netto-Kapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen, aber starke Netto-Kapitalabflüsse bei den Anlagen in Dividendenwerten

Im Januar 2000 beliefen sich die Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und den Wertpapieranlagen auf insgesamt 15,5 Mrd € gegenüber 19,6 Mrd € im Dezember 1999. Dies war auf den Umschwung bei den Direktinvestitionen von Netto-Kapitalabflüssen zu Netto-Kapitalzuflüssen zurückzuführen, der in erster Linie mit dem im Januar 2000 verzeichneten Rückgang der Direktinvestitionen von Ansässigen im Eurogebiet außerhalb des Euroraums (5,4 Mrd € nach 33,8 Mrd € im Dezember 1999) zusammenhing.

Kasten 4

Änderung der Methodik zur Erstellung der Statistik der Vermögenseinkommen aus Wertpapieranlagen

Die Statistik der Erwerbs- und Vermögenseinkommen in der Zahlungsbilanz umfasst die Erwerbseinkommen (das heißt Zahlungen an gebietsfremde Erwerbstätige bzw. Einkommen von Gebietsansässigen, die außerhalb des Eurogebiets erwerbstätig sind) sowie die Vermögenseinkommen aus Nettoforderungen und -verbindlichkeiten Gebietsansässiger gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets. Die zuletzt genannte Position umfasst Einnahmen und Ausgaben im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und „übrigen“ Vermögenseinkommen. Die Veränderung der Methodik wirkt sich nur auf die Vermögenseinkommen aus Wertpapieranlagen aus.

Nach den internationalen Gepflogenheiten bei der Erstellung von Zahlungsbilanzen sind die grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen dem Endanleger (bei Zahlungen von Ansässigen im Eurogebiet) bzw. dem gebietsfremden Schuldner (bei Einnahmen) zuzurechnen. Die Zahlung bzw. der Erhalt von Zinsen und Dividenden aus Wertpapieranlagen erfolgt häufig über zentrale Wertpapierverwahrstellen oder andere Mittler, die im Eurogebiet ansässig sind. In Fällen, in denen die für die Erstellung der Zahlungsbilanz zuständigen nationalen Stellen Zahlungsströme aus praktischen Erwägungen heraus anhand des unmittelbaren Geschäftspartners klassifizieren, ist es zu unrichtigen Klassifizierungen von Zahlungsströmen – insbesondere in Bezug auf im Eurogebiet begebene, von Gebietsfremden gehaltene Wertpapiere – gekommen.

Dank der neuen Methodik, die mit der Erfassung der Zu- und Abflüsse bei den Wertpapieranlagen in der Kapitalbilanz in Einklang steht, werden diese Fehlklassifizierungen vermieden. Nach der neuen Methodik wird zunächst die Gesamtsumme der Zahlungen gebietsansässiger Schuldner in Zusammenhang mit Vermögenseinkommen aus Wertpapieranlagen ermittelt, von der dann die Einnahmen der Ansässigen im Eurogebiet abgezogen werden.

Den Netto-Kapitalzuflüssen bei den Direktinvestitionen standen Netto-Kapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen in Höhe von 17,5 Mrd € im Januar 2000 gegenüber, die auf eine starke Zunahme der Netto-Kapitalabflüsse bei den Anlagen in Dividendenwerten von 3,6 Mrd € im Dezember 1999 auf 18,0 Mrd € im Januar 2000 zurückzuführen waren. So nahmen die Anlagen gebietsfremder Investoren in Dividendenwerten, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, von 16,9 Mrd € im Dezember 1999 auf 4,0 Mrd € im Januar 2000 ab. Auch bei den im Eurogebiet begebenen Schuldverschreibungen – in erster Linie Geldmarktpapieren – ging die Nachfrage gebietsfremder Anleger von

9,0 Mrd € im Dezember 1999 auf 3,6 Mrd € im Januar 2000 zurück. Insgesamt verringerten sich die Anlagen in Wertpapieren, die im Eurogebiet begeben wurden, von 25,9 Mrd € im Dezember 1999 auf 7,6 Mrd € im Januar 2000.

Außerdem erhöhten sich die Wertpapieranlagen Gebietsansässiger in Ländern außerhalb des Eurogebiets von 18,9 Mrd € im Dezember 1999 auf 25,1 Mrd € im Januar 2000. Gleichzeitig war sowohl bei den Dividendenwerten als auch bei den Schuldverschreibungen, die außerhalb des Eurogebiets begeben wurden, eine stärkere Anlagetätigkeit Gebietsansässiger zu verzeichnen.

Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro

Im nachfolgenden Artikel sollen die Ergebnisse der seit 1999 unternommenen Bemühungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Zentralbanken (NZBen) zur Erstellung effektiver Wechselkursindikatoren für den Euro dargestellt werden. Diese beruhen auf einer einvernehmlichen methodischen Grundlage und entsprechen den Anforderungen des Eurosystems. Aus den gemeinsamen Bemühungen sind zwei Kategorien von Indikatoren hervorgegangen: (i) ein nominaler und mehrere reale effektive Wechselkursindizes auf Basis verschiedener Preis- und Kostendeflatoren für einen engen Kreis von 13 Industrieländern und neu industrialisierten Ländern, mit denen das Eurogebiet Außenhandelsbeziehungen unterhält, und (ii) ein nominaler und ein realer effektiver Wechselkursindex für eine größere Gruppe von 39 Handelspartnern, darunter auch Schwellen- und Reformländer. Auf den engen Länderkreis entfielen in den Jahren 1995 bis 1997 rund 62 % des gesamten Handels des Euro-Währungsgebiets (Einfuhr und Ausfuhr) mit Industrieprodukten, auf den weit gefassten Kreis etwa 89 %.

Das Verfahren zur Bestimmung der Handelsgewichte, auf denen die effektiven Wechselkurse des Eurosystems basieren, lehnt sich an die Methodik zur Ermittlung der effektiven Wechselkursindizes der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) an. Bei den Wägungsanteilen für die Indizes handelt es sich um Gesamtaußenhandelsgewichte, die anhand des Handels mit Industrieerzeugnissen mit Ländern außerhalb des Euroraums bestimmt werden und bei denen auch Drittmarkteffekte berücksichtigt werden. Zwar ist das Wägungsschema fest, doch werden die Gewichte selbst alle fünf Jahre aktualisiert. Für die Vergangenheit werden Indikatoren für den engen und den erweiterten Länderkreis ermittelt, indem die Zahlen der einzelnen Länder des Euroraums aggregiert werden und ein „theoretischer“ Euro verwendet wird, der anhand der nationalen Währungen der Euro-Teilnehmerländer für den Zeitraum vor 1999 berechnet wird.

I Einleitung

Der nominale effektive Wechselkurs ist eine zusammenfassende Messgröße des Außenwerts einer Währung gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner, während der reale effektive Wechselkurs, den man durch Deflationierung des nominalen effektiven Wechselkurses mit entsprechenden Preis- oder Kostenindizes erhält, das gängigste Maß für die internationale preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit darstellt.

Im Vorfeld der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) begannen die EZB und die NZBen der teilnehmenden Mitgliedstaaten mit der Ausarbeitung geeigneter effektiver Wechselkursindikatoren für die einheitliche Währung auf einer einvernehmlichen methodischen Grundlage. Damit sollte vor allem der Tatsache Rechnung getragen werden, dass bis dahin keine Indikatoren für das Eurogebiet insgesamt verfügbar waren. Dabei sollten Verfahren angewandt werden, die sowohl wissenschaftlich fundiert als auch auf

die speziellen Anforderungen des Eurosystems zugeschnitten waren.

Entsprechend diesen vorrangigen Zielsetzungen wurden zwei Kategorien von effektiven Wechselkursindikatoren in einer engeren und einer weiteren Länderabgrenzung erstellt. Damit konnten die gegensätzlichen Anforderungen hinsichtlich des Erfassungsgrads der Außenhandelsströme und der Verfügbarkeit der Daten erfüllt und die zeitnahe Aktualisierung der Daten ermöglicht werden. Im Einzelnen gestattet dieser zweigleisige Ansatz (i) eine umfassende Beurteilung des Außenwerts des Euro und der preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums gegenüber relativ wenigen Ländern, mit denen das Eurogebiet einen hinreichend großen Anteil seines Außenhandels abwickelt und für die zuverlässige zeitnahe Statistiken vorliegen, und (ii) eine Bewertung der Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets, wenn auch nur auf Basis der relativen Ver-

braucherpreise, gegenüber einer größeren Gruppe von Handelspartnern, in die auch Beitrittsländer sowie asiatische, lateinamerikanische und osteuropäische Schwellenländer und wichtige Handelspartner in anderen Teilen der Welt einbezogen sind.

Der höhere Repräsentationsgrad der weit gefassten Länderabgrenzung hat noch einen weiteren Sinn: Da der Länderkreis groß genug ist, können auch *nationale Indikatoren für die Wettbewerbsfähigkeit* der EWU-Länder nach dem einheitlichen Verfahren berechnet werden. Diese können wertvolle Informationen über die Wettbewerbsposition einzelner Länder des Euroraums liefern, da die Handelsverflechtungen mit Ländern außerhalb des Eurogebiets ja von Land zu Land verschieden sein können.

Die vom Eurosystem berechneten realen effektiven Wechselkursindikatoren für den Euro, die in diesem Artikel erläutert werden,

dienen in erster Linie dazu, die Veränderungen der internationalen preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets zu messen; sie sind unter Umständen weniger geeignet, die Auswirkungen von Wechselkursänderungen auf die Inflation im Euroraum infolge gestiegener Importpreise abzuschätzen. Um diesen Einfluss quantifizieren zu können, wird erwogen, einen realen effektiven Wechselkursindikator auf Basis von Importpreisen und entsprechenden Gewichtungen zu erstellen.

Schließlich ist noch anzumerken, dass sich der Begriff „Wettbewerbsfähigkeit“ in diesem Artikel ausschließlich auf die Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum im Vergleich zu den Handelspartnern bezieht, da andere Aspekte der internationalen Wettbewerbsfähigkeit wie Qualität der Produkte, Innovationsfähigkeit und Flexibilität auf den Arbeitsmärkten in den realen effektiven Wechselkursindikatoren keinen Niederschlag finden.

2 Methodische Grundlagen

Außenhandelsbasis für die Berechnung der Gewichte

Die zur Bestimmung des nominalen und realen effektiven Wechselkurses des Euro erforderlichen Gewichte beruhen auf den Handelsströmen mit industriellen Erzeugnissen im Durchschnitt des Dreijahreszeitraums 1995 bis 1997 gemäß der Definition des Internationalen Warenverzeichnisses für den Außenhandel, Abschnitt 5 bis 8 (SITC 5-8). Der Handel mit Industrieerzeugnissen eignet sich vor allem deshalb am besten zur Berechnung der effektiven Euro-Wechselkurse, weil er einen Großteil des Außenhandels der EWU-Länder ausmacht. Zwar wäre es grundsätzlich wünschenswert, auch Dienstleistungsexporte und -importe einzubeziehen, doch sind in diesem Bereich nur relativ wenige Statistiken zu Transaktionen und Preisen verfügbar, und das Datenmaterial ist international nur sehr bedingt vergleichbar.

Festsetzung des Länderkreises

Das Euro-Währungsgebiet unterhält mit einer großen Anzahl von Ländern in aller Welt bedeutende Außenhandelsbeziehungen. Deshalb muss die Entwicklung des effektiven Wechselkurses und der Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums im Vergleich zu vielen internationalen Währungen und Handelspartnern gemessen werden, zu denen auch Schwellen- und Reformländer zählen. Allerdings kann es sein, dass die erforderlichen Zahlen, insbesondere zu Preis- und Kostenindikatoren, für manche dieser Länder nicht mit der gewünschten Aktualität und Periodizität vorliegen; in einigen dieser Länder herrschen möglicherweise auch Inflationsgefahren, sodass die jeweilige Währung über einen längeren Zeitraum hinweg in nominaler Rechnung deutlich an Wert verliert. Deshalb verfolgt das Eurosystem bei der Bestimmung seiner effektiven Wechselkursindikatoren einen zweigleisigen Ansatz: Es unterscheidet zwei

Tabelle I**Gewichte für die engen und weiten effektiven Wechselkursindizes der EZB**

(in %)

Partnerland	Einfacher Anteil am Außenhandel des Euroraums mit Industrieprodukten ¹⁾	Gesamtgewicht im engen effektiven Wechselkursindex ²⁾	Einfacher Anteil am Außenhandel des Euroraums mit Industrieprodukten ¹⁾	Gesamtgewicht im weiten effektiven Wechselkursindex ²⁾
Weiter Länderkreis³⁾			100	100
Enger Länderkreis³⁾	100	100	69,32	69,69
<i>Australien</i>	1,27	1,12	0,88	0,79
<i>Dänemark</i>	3,91	3,45	2,71	2,55
<i>Griechenland</i>	1,87	1,47	1,30	1,10
<i>Hongkong (Sonderverwaltungsregion)</i>	2,68	3,83	1,85	2,03
<i>Japan</i>	10,01	14,78	6,94	9,98
<i>Kanada</i>	1,84	1,93	1,28	1,45
<i>Norwegen</i>	2,10	1,68	1,45	1,32
<i>Schweden</i>	7,07	6,14	4,90	4,31
<i>Schweiz</i>	11,20	8,71	7,76	6,44
<i>Singapur</i>	2,36	3,44	1,63	2,04
<i>Südkorea</i>	2,92	4,80	2,03	2,76
<i>Vereinigte Staaten</i>	23,29	24,72	16,15	17,07
<i>Vereinigtes Königreich</i>	29,48	23,92	20,43	17,85
Zusätzliche Länder im weiten Länderkreis			30,68	30,31
<i>Algerien</i>			0,38	0,32
<i>Argentinien</i>			0,58	0,53
<i>Brasilien</i>			1,42	1,43
<i>China</i>			3,69	3,99
<i>Estland</i>			0,17	0,15
<i>Indien</i>			1,32	1,46
<i>Indonesien</i>			0,94	0,91
<i>Israel</i>			1,26	1,08
<i>Kroatien</i>			0,51	0,49
<i>Malaysia</i>			1,18	1,30
<i>Marokko</i>			0,72	0,63
<i>Mexiko</i>			0,69	0,82
<i>Neuseeland</i>			0,14	0,20
<i>Philippinen</i>			0,44	0,42
<i>Polen</i>			2,61	2,29
<i>Rumänien</i>			0,73	0,68
<i>Russland</i>			2,11	2,33
<i>Slowakei</i>			0,69	0,76
<i>Slowenien</i>			0,95	0,81
<i>Südafrika</i>			0,89	0,89
<i>Taiwan</i>			1,94	2,13
<i>Thailand</i>			1,10	1,20
<i>Tschechische Republik</i>			2,09	1,83
<i>Türkei</i>			2,21	2,04
<i>Ungarn</i>			1,77	1,52
<i>Zypern</i>			0,15	0,10

Quellen: Eurostat (Comext) und EZB-Berechnungen.

- 1) Einfacher Anteil der Importe und Exporte am gesamten Außenhandel des Euro-Währungsgebiets mit Industrieprodukten ohne Berücksichtigung von Drittmarkteffekten.
- 2) Das Gesamtgewicht entspricht dem gewogenen Durchschnitt der einfachen Importgewichte und der erweiterten Exportgewichte, in denen auch Drittmarkteffekte berücksichtigt werden.
- 3) Auf den engen Länderkreis entfielen in den Jahren 1995 bis 1997 62 % des gesamten Außenhandels des Eurogebiets mit Industriegütern, auf den weiten Länderkreis 89 %.

Länderkreise, einen engen Kreis von 13 Industrieländern und neu industrialisierten Ländern, mit denen der Euroraum Außenhandelsbeziehungen unterhält, und einen erweiterten Kreis von 39 Handelspartnern.

Für die Länder beider Gruppen gelten unterschiedliche Auswahlkriterien, die nicht nur von der relativen außenwirtschaftlichen Bedeutung dieser Länder für das Eurogebiet abhängen, sondern auch von den Eigenschaften, die der entsprechende effektive Wechselkursindikator aufweisen soll. Der enge Länderkreis, mit dem der Euroraum einen bedeutenden Teil seines Außenhandels mit Industrieprodukten abwickelt (62 % in den Jahren 1995 bis 1997), besteht aus jenen Handelspartnern, (i) zu denen das Eurogebiet umfassende Handelsbeziehungen unterhält, (ii) für die tägliche Angaben zum Wechselkurs vorliegen und (iii) für die eine hinreichend große Anzahl an aktuellen und zuverlässigen Preis- und Kostenindizes auf Monats- oder Quartalsbasis verfügbar ist.

Auf die größere Ländergruppe entfielen von 1995 bis 1997 89 % des gesamten Außenhandels des Euroraums mit Industrieerzeugnissen. Neben den Handelspartnern aus dem engen Kreis sind in ihr auch Länder enthalten, die eines oder mehrere der folgenden Kriterien erfüllen: (i) Auf das Land entfällt mehr als 1 % des Außenhandels des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen, (ii) es gehört zu den EU-Beitrittsländern oder (iii) es unterhält bedeutende Handelsbeziehungen zu einzelnen EWU-Ländern, auch wenn sein Anteil am Handel des gesamten Euroraums mit Industriegütern gering ist. Neben diesen Auswahlkriterien spielte bei der Zusammensetzung des weit gefassten Länderkreises auch die Verfügbarkeit aktueller und zuverlässiger monatlicher Angaben zum Verbraucherpreisindex (VPI) eine Rolle.

Gemessen an den Gesamtaußenhandelsgewichten sind die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich die beiden wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Beide haben ein ähnliches Gewicht, das sich im eng abgegrenzten Index auf etwa 24 % und

im weit gefassten Index auf rund 17 % beläuft (siehe Tabelle I). An dritter und vierter Stelle folgen Japan und die Schweiz mit 15 % bzw. 9 % in der engen und 10 % bzw. 6 % in der weiten Abgrenzung. Alle übrigen Handelspartner besitzen sowohl im engen als auch im weiten Index einen Wägungsanteil von weniger als 5 %. Dies verdeutlicht die breite Streuung des Außenhandels des Eurogebiets.

Eine regionale Aufgliederung der Ländergruppen zeigt, dass die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden europäischen Industrieländer die für den Außenhandel des Eurogebiets weitaus wichtigste Ländergruppe darstellen; sie besitzen im weit gefassten Index ein Gewicht von etwa 34 %. An zweiter Stelle stehen die asiatischen Länder mit rund 20 %, gefolgt von Nordamerika mit ungefähr 18 %. Die osteuropäischen Reformländer und Russland machen rund 11 % aus, Lateinamerika etwa 5 %. Zu den sonstigen Ländern gehören Volkswirtschaften in Afrika, dem Nahen Osten und Ozeanien. Die nicht im größeren Länderkreis erfassten Handelspartner, auf die zusammen immerhin rund 11 % des gesamten Außenhandels des Eurogebiets mit Industrieerzeugnissen entfallen, haben für sich genommen einen geringen Anteil am Außenhandel des Euroraums und unterhalten nur unbedeutende Handelsbeziehungen mit einzelnen EWU-Ländern.

Wägungsmethode

Das Verfahren zur Berechnung der Außenhandelsgewichte, die zur Bestimmung der effektiven Wechselkursindizes des Euro erforderlich sind, lehnt sich an die Methode der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) an. Die vom Eurosystem veröffentlichten nominalen Außenwerte werden berechnet, indem die bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner mit den Gesamtaußenhandelsgewichten gewogen werden (siehe Anhang). Die Gesamtgewichte geben Auskunft über Exporte und Importe abzüglich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die Importgewichte er-

rechnen sich als Anteil der einzelnen Partnerländer an der Gesamteinfuhr des Euroraums. Bei den Exporten werden darüber hinaus auch Drittmarkteffekte einberechnet, also der Wettbewerb, den die Exportwirtschaft des Eurogebiets auf ausländischen Märkten sowohl von den dort ansässigen Produzenten als auch von Exporteuren aus Drittländern erfährt. Da für diese erweiterte Gewichtung auch bekannt sein muss, wie groß das heimische Angebot an Industrieerzeugnissen auf dem jeweiligen Exportmarkt ist, wurde dieses geschätzt, indem die Nettoexporte an Industrieerzeugnissen des jeweiligen Partnerlands von der Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe in diesem Land abgezogen wurden.

Tabelle I zeigt die Gesamtaußenhandelsgewichte für beide Länderkreise sowie die einfachen Anteile der Partnerländer am gesamten Handel des Euro-Währungsgebiets mit Industriegütern (d. h. den Durchschnitt aus Importen und Exporten). Ein Vergleich der beiden Gewichtungen für jeden Länderkreis zeigt, welche praktische Bedeutung die Berücksichtigung von Drittmarkteffekten hat. Bei den Handelspartnern, die in großem Umfang Industrieerzeugnisse exportieren und auf

Drittmärkten stark mit Exporteuren aus dem Euroraum konkurrieren, liegt das Gesamtaußenhandelsgewicht tendenziell über ihrem entsprechenden einfachen Anteil am Außenhandel des Eurogebiets mit Industriegütern. Dies trifft insbesondere auf die Vereinigten Staaten, Japan und die asiatischen Schwellenländer zu.

Das Wägungsschema ist insofern fest, als die Gewichtungen für den gesamten Zeitraum, für den die effektiven Wechselkursindikatoren berechnet werden, einheitlich angesetzt werden. Allerdings werden die Wägungsanteile alle fünf Jahre aktualisiert, um Veränderungen in der internationalen Handelsstruktur Rechnung zu tragen.

Substitut für den effektiven Euro-Wechselkurs für den Zeitraum 1990 bis 1998

Da der Euro-Wechselkurs erst seit dem Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion berechnet wird, basieren frühere Angaben zum effektiven Wechselkurs auf einem Währungskorb, der aus den Vorgängerwährungen des Euro zusammengesetzt ist. Die Gewichtungen für den „theoreti-

Tabelle 2

Gewichte für den „theoretischen“ Euro ¹⁾

(in %)

Vorgängerwährungen des Euro	Gewicht im „theoretischen“ Euro in enger Länderabgrenzung	Gewicht im „theoretischen“ Euro in weiter Länderabgrenzung
Deutsche Mark	34,66	35,52
Französischer Franc	17,83	17,38
Italienische Lira	14,34	14,20
Holländischer Gulden	9,19	9,32
Belgischer und Luxemburgischer Franc	8,01	8,04
Spanische Peseta	4,95	4,94
Irishes Pfund	3,75	3,47
Finnmark	3,27	3,07
Österreichischer Schilling	2,91	3,02
Portugiesischer Escudo	1,08	1,05

Quellen: Eurostat (Comext) und EZB-Berechnungen (auf Basis der Zahlen von 1995 bis 1997).

1) Die Verwendung von zweierlei Gewichten für den „theoretischen“ Euro hängt mit der Gewichtungsmethode zur Berechnung des erweiterten Exportgewichts für die effektiven Wechselkursindizes zusammen. Dieses Verfahren geht davon aus, dass die Ausfuhr und das Inlandsangebot an Industrieerzeugnissen der Länder, die nicht in den engen bzw. weiten Länderkreis einbezogen sind und die der Einfachheit halber als „übrige Welt“ bezeichnet werden, nicht mit den Waren der Partnerländer im Wettbewerb stehen (siehe P. Turner und J. Van't dack: „Measuring International Price and Cost Competitiveness“, Anhang I, BIZ-Arbeitspapier Nr. 39, 1993). Deshalb sind in der Abgrenzung des gesamten Außenhandels des Eurogebiets, auf der die Berechnung der Gewichte für den „theoretischen“ Euro beruht, nicht die Importe aus Ländern der „übrigen Welt“ enthalten.

schen“ Euro-Wechselkurs für die Zeit vor 1999 beruhen auf dem Anteil, den jedes EWU-Land am gesamten Außenhandel des Euroraums mit Industriegütern im Durchschnitt des Dreijahreszeitraums 1995 bis 1997 innehatte. Um die Übereinstimmung mit dem Wägungsverfahren zur Berechnung der Gesamtaußenhandelsgewichte für den effektiven Euro-Wechselkurs zu wahren, wird der gesamte Außenhandel mit Industrieerzeugnissen definiert als die Summe der Gesamtexporte und -importe des Euroraums aus den Partnerländern. Daraus ergeben sich zwei unterschiedliche Arten von Gewichten für den theoretischen Euro, je nachdem ob der enge oder der weit gefasste Länderkreis zu Grunde gelegt wird (siehe die Fußnote zu Tabelle 2). Der sich daraus ergebende zusammengesetzte theoretische Indikator ist eine zusammenfassende Messgröße für die Entwicklung der Vorgängerwährungen des Euro; in ihm sind also die Außenwerte der Währungen des Euroraums in den Neunzigerjahren vereint (siehe Anhang I).

Wahl der Deflatoren

Die realen effektiven Wechselkurse des Euro sind ein Maß für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit der Anbieter im Eurogebiet im Vergleich zu ihren Handelspartnern. Diese Indikatoren sind definiert als die relativen Preise zwischen dem Euroraum und seinen Partnerländern, ausgedrückt in einer einheitlichen Währung, und werden durch Deflationierung des nominalen effektiven Wechselkursindex mit geeigneten Preis- oder Kostenindikatoren gewonnen.

In der engeren Länderabgrenzung werden zur Beurteilung der Wettbewerbsposition des Eurogebiets verschiedene Deflatoren herangezogen, nämlich Verbraucherpreise, Erzeuger- bzw. Großhandelspreise sowie Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe. Gegenwärtig sind Bemühungen im Gange, die effektiven Wechselkursindikatoren des Eurosystems durch Indizes auf Basis weiterer Deflatoren wie z. B. BIP-Deflatoren und Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft zu ergän-

zen. Beim Vergleich mit dem erweiterten Länderkreis werden nur Verbraucherpreise verwendet, da zu anderen Preis- und Kostenindikatoren keine zeitnahen und vergleichbaren Daten verfügbar sind.

Die Preisentwicklungen im Vergleich zu den beiden Ländergruppen werden ermittelt, indem die jeweiligen Preisindizes der Handelspartner mit den entsprechenden Gesamtaußenhandelsgewichten gewogen werden. Für das Euro-Währungsgebiet werden zur Beschreibung solcher Entwicklungen, soweit möglich, vergleichbare Euroraum-Indikatoren herangezogen. Konkret sind dies der von Eurostat veröffentlichte Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für die Entwicklung der Verbraucherpreise und der ebenfalls von Eurostat berechnete Erzeugerpreisindex im Verarbeitenden Gewerbe für die Entwicklung der Erzeugerpreise. Da Eurostat keine Angaben zu Lohnstückkosten veröffentlicht, werden die EWU-weiten Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe durch eine Kumulation der entsprechenden Indikatoren für die einzelnen Mitgliedstaaten des Eurogebiets gewonnen.

Basisperiode und Periodizität der effektiven Wechselkursindikatoren

Als Basisperiode für alle effektiven Wechselkursindikatoren wurde das erste Quartal 1999 (1999 Q1 = 100) festgelegt, da dieser Zeitraum dem Beginn der dritten Stufe der WWU entspricht und auch lang genug ist, um eventuelle Verzerrungen zu minimieren, die bei der Auswahl eines bestimmten Handelstags als Basis für den Index hätten entstehen können. Die Wahl der Basisperiode weist keineswegs auf einen „Gleichgewichtswert“ des Euro hin.

Was die Periodizität der Wechselkursreihen betrifft, so wird der eng abgegrenzte nominale effektive Wechselkursindex täglich auf der Internetseite der EZB veröffentlicht, da er eine zusammenfassende Messgröße der kurzfristigen Devisenmarktentwicklungen darstellt. Der entsprechende Indikator für den

Tabelle 3**Die nominalen und realen effektiven Wechselkursindikatoren der EZB ¹⁾**

Effektiver Wechselkursindikator	Maximale Periodizität	Erfassungszeitraum	Veröffentlichungsdatum
<i>Enge Länderabgrenzung</i>			
Nominaler EWK	täglich	ab 1990	Oktober 1999
Realer EWK, deflationiert mit			
VPI	monatlich	ab 1990	Oktober 1999
EPI	monatlich	ab 1990	April 2000
LSK/VG	vierteljährlich	ab 1990	April 2000
<i>Weite Länderabgrenzung</i>			
Nominaler EWK	monatlich	ab 1993	April 2000
Realer EWK, deflationiert mit			
VPI	monatlich	ab 1993	April 2000

Quelle: EZB.

1) Abkürzungen: EWK = effektiver Wechselkurs, VPI = Verbraucherpreisindex, EPI = Erzeugerpreisindex, LSK/VG = Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.

weiteren Länderkreis wird hingegen auf Monatsbasis zur Verfügung gestellt. Der reale effektive Wechselkursindex auf der Basis der Verbraucherpreise wird sowohl in der engen als auch in der weiten Abgrenzung der Handelspartner monatlich veröffentlicht, ebenso wie der eng gefasste Index auf der Basis der Erzeugerpreise. Der mit den Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe deflationier-

te reale effektive Wechselkursindex für den engen Länderkreis wird vierteljährlich veröffentlicht. Die größeren Erhebungsintervalle bei einigen der Indikatoren hängen mit der Verfügbarkeit der Daten zusammen. Tabelle 3 enthält eine Übersicht über die verschiedenen Wechselkursindikatoren im Hinblick auf ihre Verfügbarkeit und Periodizität.

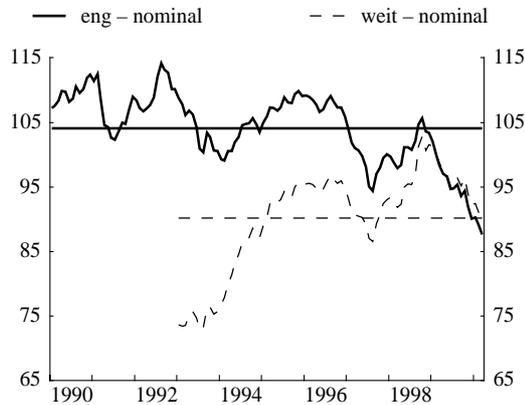
3 Der nominale und reale Außenwert des Euro

Die Entwicklung des *nominalen* Außenwerts des Euro wird in den nominalen effektiven Wechselkursindikatoren erfasst. Diese Indizes werden als geometrischer gewogener Durchschnitt der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Partnerländer ermittelt, wobei die in Tabelle 1 ausgewiesenen Gesamtaußenhandelsgewichte angesetzt werden. Bei den bilateralen Wechselkursen handelt es sich in der Regel um Monatsdurchschnitte der täglichen Kassakurse des Euro. In der engeren Länderabgrenzung wird der nominale effektive Wechselkursindex für den Zeitraum ab Januar 1990 berechnet. Für den weiteren Länderkreis ist er auf Grund fehlender Angaben zu einigen osteuropäischen Reformländern erst ab Januar 1993 verfügbar.

Der erweiterten Gruppe von Partnerländern gehören einige (asiatische, lateinamerikanische und osteuropäische) Volkswirtschaften an, in denen zeitweise eine relativ hohe Inflation zu verzeichnen ist. Daher dürfte der nominale effektive Wechselkurs des Euro gemessen an dieser großen Ländergruppe von der Abwertung des nominalen Außenwerts der entsprechenden Währungen beeinflusst werden. Dies wird in Abbildung 1 deutlich, in der die nominalen effektiven Wechselkursindizes des Euro gegenüber den beiden Ländergruppen dargestellt werden. Im Verlauf der Neunzigerjahre wiesen der enge und der weite Index eine auseinanderlaufende Entwicklung auf. Während der weit gefasste nominale effektive Wechselkursindikator auf eine starke nominale Aufwertung des Euro gegen-

Abbildung 1
Enger und weiter nominaler effektiver Wechselkursindex des Euro¹⁾

(monatliche Durchschnittswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Angaben nach Berechnungen der EZB. Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die horizontalen Linien geben die Durchschnittswerte für den dargestellten Zeitraum an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2000.

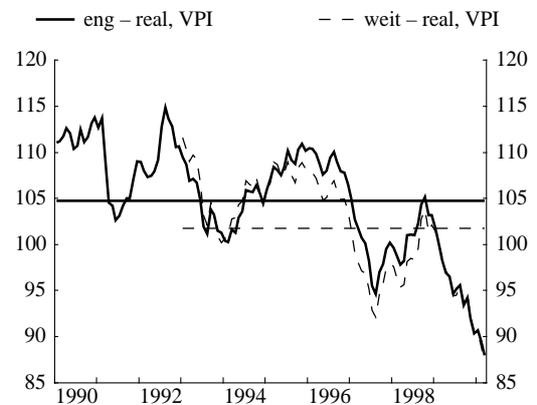
über den Währungen der Handelspartner des Eurogebiets zwischen 1993 und 1998 (um 38 %) hinweist, zeigt der entsprechende Index gegenüber dem engeren Länderkreis für denselben Zeitraum eine nominale Abwertung um rund 5 % an. Werden jedoch die relativen Preisentwicklungen im Eurogebiet und in den entsprechenden Ländergruppen berücksichtigt (d. h., werden die realen effektiven Wechselkursindizes für die beiden Gruppen ermittelt), fallen die Abweichungen zwischen dem engen und dem weiten Indikator wesentlich geringer aus (siehe Abbildung 2). In Anbetracht dessen und angesichts des steigenden Anteils der Schwellen- und Reformländer am Welthandel könnte der reale effektive Wechselkursindex für die größere Ländergruppe eine sinnvolle Messgröße für die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums darstellen. Außerdem könnte dieser Index bald als Grundlage für die Ermittlung realer effektiver Wechselkursindizes für das Eurogebiet gegenüber ausgewählten regionalen Ländergruppen herangezogen werden.

Was die Entwicklung der internationalen preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsposition des Eurogebiets in den Neunzigerjahren – gemessen an den realen effektiven

Wechselkursen – betrifft, so wiesen beide realen effektiven Wechselkursindizes auf VPI-Basis auf eine allmähliche Verbesserung im Verlauf des Erhebungszeitraums der Indikatoren hin. Zwischen dem ersten Quartal 1990 und dem vierten Quartal 1999 zeigte der eng abgegrenzte Index eine effektive Abwertung um 17,2 % auf, und der auf der breiten Länderabgrenzung basierende Index ging zwischen dem ersten Quartal 1993 und dem vierten Quartal 1999 ähnlich stark zurück (16,2 %). Aus Abbildung 2 wird deutlich, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets nach der Krise im Europäischen Währungssystem im Jahr 1992 verbesserte, als einige der Vorgängerwährungen des Euro gegenüber den Währungen ihrer wichtigsten Handelspartner abwerteten. Anschließend stieg der reale effektive Wechselkurs von Anfang 1994 bis Mitte 1996 an. Zwischen dem dritten Quartal 1996 und dem dritten Quartal 1997 führte der nominale Wertverlust der EWU-Währungen insbesondere gegenüber dem US-Dollar sowie die abnehmende Wettbewerbsfähigkeit der Schwellen- und Reformländer zu einer erneuten Abwertung des realen effektiven Wechselkurses des Euro, der

Abbildung 2
Enger und weiter realer effektiver Wechselkursindex des Euro auf Basis der Verbraucherpreise¹⁾

(monatliche Durchschnittswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Angaben nach Berechnungen der EZB. Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die horizontalen Linien geben die Durchschnittswerte für den dargestellten Zeitraum an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2000.

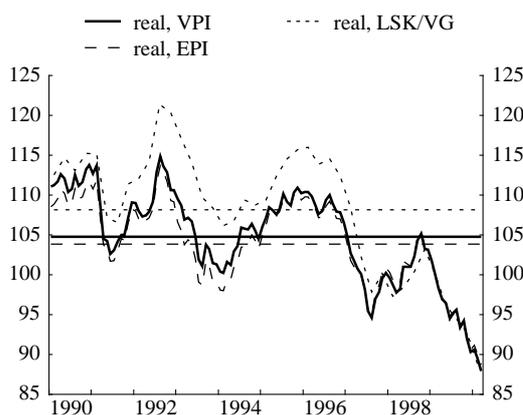
schließlich unter seinen Tiefstand vom ersten Quartal 1994 fiel. Im Gefolge der asiatischen Finanz- und Währungs Krise wurde jedoch zwischen dem dritten Quartal 1997 und dem vierten Quartal 1998 der preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsvorteil, den das Eurogebiet in den zwölf Monaten vor der Krise erzielt hatte, fast vollständig wieder aufgezehrt.

Nach der Einführung der einheitlichen Währung änderte sich die Wettbewerbsposition des Eurogebiets gegenüber seinen Partnerländern erneut. Zwischen dem ersten und letzten Quartal 1999 wertete der Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner in der engeren Ländergruppe in realer Rechnung um 7,8 % und gegenüber jenen in der weiteren Gruppe um 7,5 % ab. Da sich die Verbraucherpreise im Eurogebiet ähnlich entwickelten wie in den Ländern der engeren Gruppe, war die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets im Jahr 1999 fast ausschließlich auf die nominale Abwertung des Euro zurückzuführen. Die effektive Schwäche des Euro in diesem Zeitraum hing in erster Linie mit dem Wertverlust gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, insbesondere dem US-Dollar, dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling, zusammen. Der reale Außenwert des Euro ging 1999 gegenüber den Währungen der Handelspartner in der weiteren Ländergruppe ebenso stark zurück wie gegenüber der engeren Gruppe.

Die realen effektiven Wechselkursindikatoren des Euro gegenüber dem kleineren Länderkreis auf Basis alternativer Deflatoren (solche Daten liegen nur für diesen kleineren Kreis vor) weisen weitgehend die gleiche Entwicklung auf wie der entsprechende Index auf Basis der Verbraucherpreise (siehe Abbildung 3). Der reale effektive Wechselkurs für die engere Länderabgrenzung auf Basis der Erzeugerpreise liegt fast auf demselben Niveau wie der Indikator auf Basis der Verbraucherpreise. Der Index auf Basis der Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe zeigt eine etwas stärkere effektive Abwertung des Euro an, die jedoch fast ausschließ-

Abbildung 3 Enger realer effektiver Wechselkursindex des Euro auf Basis verschiedener Deflatoren¹⁾

(monatliche/vierteljährliche Durchschnittswerte;
Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Angaben nach Berechnungen der EZB. Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die horizontalen Linien geben die Durchschnittswerte für den dargestellten Zeitraum an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2000 bzw. Q1 2000. Abkürzungen: VPI = Verbraucherpreisindex, EPI = Erzeugerpreisindex, LSK/VG = Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.

lich auf Anfang und Mitte der Neunzigerjahre verzeichnete Kursentwicklungen zurückzuführen ist. Zwischen dem ersten Quartal 1990 und dem vierten Quartal 1999 verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit der Anbieter im Euroraum gemessen an den relativen Lohnstückkosten um rund 18 %, während sie sich gemessen an den relativen Verbraucher- und Erzeugerpreisen nur um 17 % bzw. 15 % verbesserte. Die kumulierte reale effektive Abschwächung des Euro seit seiner Einführung fällt auf der Basis der Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe ähnlich aus wie auf Basis von Verbraucher- bzw. Erzeugerpreisen.

Im historischen Vergleich lagen sowohl der weit gefasste reale effektive Wechselkursindex auf Basis der Verbraucherpreise als auch die eng abgegrenzten realen effektiven Wechselkursindizes im ersten Quartal 2000 unter ihrem Durchschnitt der Jahre 1993 bis 2000 bzw. 1990 bis 2000 (siehe Abbildung 2 und Abbildung 3).

Anhang

Formeln für die Berechnung der effektiven Wechselkurse

Die Methodik, die der Berechnung der effektiven Wechselkurse des Eurosystems zu Grunde liegt, ist eng an das Verfahren der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) angelehnt (siehe P. Turner und J. Van'tack: „*Measuring International Price and Cost Competitiveness*“, BIZ-Arbeitspapier Nr. 39, 1993). Die Indizes werden als geometrische gewogene Durchschnitte relativer Preisindikatoren mit Hilfe der unten stehenden Formeln errechnet.

Allgemeine Formel für den effektiven Wechselkurs

Die allgemeine Formel zur Berechnung des realen effektiven Wechselkurses (REWK) für den Zeitraum t lautet

$$REWK^{(t)} = \prod_{i=1}^N \left(\frac{d_{euro}^{(t)} e_{i,euro}^{(t)}}{d_i^{(t)}} \right)^{w_i}.$$

Dabei sei N die Anzahl der Partnerländer im effektiven Wechselkursindex, d_i der Deflator für das Partnerland i , d_{euro} der Deflator für das Euro-Währungsgebiet, $e_{i,euro}$ der Wechselkurs der Währung des Partnerlands i gegenüber dem Euro und w_i das Gesamthandelsgewicht der Währung (bzw. des Partnerlands) i .

Entsprechend wird auch der nominale effektive Wechselkurs (NEWK) berechnet, wobei die in der obigen Formel enthaltenen Deflatoren ausgelassen werden. Die Formel für den NEWK lautet

$$NEWK^{(t)} = \prod_{i=1}^N \left(e_{i,euro}^{(t)} \right)^{w_i}.$$

Erweiterte Exportgewichte

Wenn H die Gesamtzahl der Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets angibt ($H > N$) und x_j^a die Bruttoausfuhren des Eurogebiets

an den Markt j während des Referenzzeitraums bezeichnet, wird der Anteil jedes Markts an den gesamten Ausfuhren des Eurogebiets berechnet als

$$x_j = x_j^a / \sum_{j=1}^H x_j^a, \quad j = 1, 2, \dots, H.$$

Diese einfachen Exportgewichte werden nun dahingehend erweitert, dass auch Drittmarkteffekte erfasst werden. Unter der Annahme, dass die N Partnerländer die einzigen Anbieter an den H Exportmärkten sind und die Ausfuhren und das heimische Angebot an gewerblichen Erzeugnissen in den Ländern, die nicht zu den Partnerländern zählen (d. h. $H-N$), welche der Einfachheit halber als „übrige Welt“ bezeichnet werden, nicht mit den Waren aus den Partnerländern im Wettbewerb stehen, ist die erweiterte Exportgewichtung jedes Partnerlands definiert als

$$w_i^x = \sum_{j=1}^H S_{i,j} x_j, \quad i = 1, 2, \dots, N,$$

wobei $S_{i,j}$ den Anteil des Angebots des Lands i am Markt j angibt und ausgedrückt werden kann als

$$S_{i,j} = S_{i,j}^a / \sum_{i=1}^N S_{i,j}^a,$$

wobei $S_{i,j}^a$ (für $i \neq j$, $i = 1, 2, \dots, N$, und $j = 1, 2, \dots, H$) die Bruttoausfuhren des Partnerlands i an den Markt j bezeichnet und $S_{i,j}^a$ (für $i = 1, 2, \dots, N$) die für den heimischen Markt des Lands i vorgesehene Bruttoinlandsproduktion darstellt.

Importgewichte

Das Importgewicht des Partnerlands i errechnet sich unmittelbar als sein einfacher Anteil (m_i) an den gesamten Einfuhren des Eurogebiets aus den N Partnerländern, d. h.

$$w_i^m = m_i = m_i^a / \sum_{i=1}^N m_i^a, \quad i = 1, 2, \dots, N,$$

wobei m_i^a die Bruttoeinfuhren des Eurogebiets aus dem Land i während des Referenzzeitraums bezeichnet.

Gesamtaußenhandelsgewichte

Das Gesamtaußenhandelsgewicht jedes Partnerlands wird dann wie folgt berechnet:

$$w_i = \left(\frac{x^a}{x^a + m^a} \right) w_i^x + \left(\frac{m^a}{x^a + m^a} \right) w_i^m, \quad i = 1, 2, \dots, N,$$

wobei $x^a = \sum_{j=1}^H x_j^a$ die Ausfuhren des Eurogebiets an die H Exportmärkte darstellt und

$m^a = \sum_{i=1}^N m_i^a$ die Einfuhren des Eurogebiets aus den N Partnerländern bezeichnet.

Substitut für den Euro

Für die Berechnung des Euro-Wechselkurses bis zum 31. Dezember 1998 werden die Wechselkurse der nationalen Währungseinheiten des Euro nach der folgenden Formel zu einem „theoretischen“ Wechselkurs für den Euro (d. h. zu einem Substitut für den Euro-Wechselkurs) aggregiert:

$$e_{i,euro}^{(t)} = \prod_{k=1}^n (e_{i,k}^{(t)})^{w_k^e}, \quad i = 1, 2, \dots, N.$$

Dabei sei n die Anzahl der Vorgängerwährungen des Euro, $e_{i,euro}^{(t)}$ das Substitut für den Wechselkurs der Partnerlandswährung i gegenüber dem Euro und $e_{i,k}^{(t)}$ der Wechselkurs der Partnerlandswährung i gegenüber der Währung k des Euro-Mitgliedstaats.

Als Gewichte werden die Anteile jedes Euro-Mitgliedstaats am gesamten Handel des Eurogebiets mit gewerblichen Erzeugnissen angesetzt, die wie folgt ermittelt werden: t_k^a bezeichnet die gesamten Bruttohandelsströme des Euro-Mitgliedstaats k , wobei die gesamten Bruttohandelsströme definiert sind als die gesamten Ausfuhren des Eurogebiets an die H Exportmärkte zuzüglich der gesamten Einfuhren des Eurogebiets aus den N Partnerländern. Diese Angaben entsprechen den Export- und Importdaten, die zur Ermittlung der Gesamtaußenhandelsgewichte für den effektiven Wechselkurs des Euro herangezogen werden, dahingehend, dass

$$\sum_{k=1}^n t_k^a = \sum_{j=1}^H x_j^a + \sum_{i=1}^N m_i^a.$$

Die Gewichte für

die Berechnung des theoretischen Euro-Wechselkurses ergeben sich dann als

$$w_k^e = t_k^a / \sum_{k=1}^n t_k^a, \quad k = 1, 2, \dots, n.$$

WWU und Bankenaufsicht

Die Einführung der gemeinsamen Währung brachte eine stärkere Internationalisierung der Bankgeschäfte im Euro-Währungsgebiet mit sich. Die Verschmelzung der Infrastrukturen für Großbetragszahlungen und Interbankenmärkte und die zunehmende Integration der Kapitalmärkte haben bereits zu einer größeren Anzahl und neuen Arten von Verbindungen zwischen Banken geführt. Während der Großteil der Risiken im traditionellen Bankgeschäft immer noch auf den Inlandsmärkten entsteht, haben die durch die Einführung des Euro vorangetriebenen Veränderungen zur Folge, dass Banken verstärkt Schocks, die von anderen Ländern ausgehen, ausgesetzt sind. Der institutionelle Rahmen für die Bankenaufsicht beruht weitgehend auf nationalen Regelungen, die noch eine große Bandbreite an Handlungsmöglichkeiten aufweisen. Gleichzeitig verlangt er eine weit reichende Zusammenarbeit sowohl zwischen den nationalen Bankenaufsichtsbehörden als auch zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden und dem Eurosystem, um einen angemessenen Informationsaustausch und ein reibungsloses Management von Krisen zu gewährleisten, wann immer diese grenzüberschreitende Auswirkungen zur Folge haben. Obwohl der institutionelle Rahmen (das heißt der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und die entsprechenden EU-Richtlinien) prinzipiell angemessen ist, müssen abwicklungstechnische Regelungen für die Zusammenarbeit bei der Bankenaufsicht verbessert werden um sicherzustellen, dass diese in einem zunehmend stärker integrierten Bankenmarkt im Eurogebiet wirksam durchgeführt wird. Einige Schritte in diese Richtung wurden bereits unternommen, und dieser Prozess muss sich auch weiterhin fortsetzen. Der Ausschuss für Bankenaufsicht des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) wurde ins Leben gerufen, um zum einen das Eurosystem dabei zu unterstützen, zu einer reibungslosen Durchführung nationaler Maßnahmen auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und der Stabilität des Finanzsystems beizutragen, und zum anderen die Zusammenarbeit zwischen den Bankenaufsichtsbehörden weiterzuentwickeln.

I Internationalisierung der Bankenaufsicht

Durch die Globalisierung des Finanzgeschäfts wird eine Weiterentwicklung und Verbesserung der Sicherungsmechanismen für die Stabilität des Finanzsystems immer wichtiger. Bei der Bankenaufsicht – das heißt den Anforderungen in Bezug auf eine solide und umsichtige Abwicklung von Bank- und Finanzgeschäften, den Maßnahmen zur Überwachung der Einhaltung der Vorschriften und den Instrumenten zur Korrektur – kam es seit Mitte der Achtzigerjahre bereits zu bedeutenden Veränderungen. Der Anstieg der grenzüberschreitenden Aktivitäten machte es notwendig, dass Aufsichtsbehörden verstärkt miteinander kooperieren und zusammen Anstrengungen unternehmen, gemeinsame Grundsätze und Anforderungen zur Vermeidung von Finanzkrisen zu entwickeln. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ist das Hauptgremium, das die Zusammenarbeit zwischen Bankenaufsichtsbehörden fördert und dazu beiträgt, allgemeine Rahmenbedingungen zu schaffen, die für die G10-Länder gelten und allmählich weltweit Anwendung fin-

den. Traditionelle Instrumente, die die Bandbreite der erlaubten Geschäfte, eine geographische Ausweitung der Geschäftstätigkeit und die Preisgestaltung der Banken einschränkten, wurden allmählich abgebaut. Die Eigenkapitalvorschriften, nach denen die Banken über ein ausreichendes Eigenkapital im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken verfügen müssen, sind mittlerweile einer der Eckpunkte der bankaufsichtlichen Regelungen. Der Schwerpunkt der Bankenaufsicht liegt zunehmend auf den von den Banken selbst festgelegten Verfahren und Maßnahmen zur Messung, Überwachung und Steuerung von Risiken. Die internationale Ausweitung des Bankgeschäfts durch immer komplexere Netze von Banken- und Nichtbankentöchtern hat dazu geführt, dass die konsolidierte Aufsicht stark an Bedeutung gewonnen hat. Die letzte Verantwortung für die Beaufsichtigung internationaler Banken liegt bei der Aufsichtsbehörde des Landes, in dem die Muttergesellschaft ihren Sitz hat; allerdings spielen dabei weit reichende Kooperationsvereinbarungen

mit dem Ziel eines effizienten Informationsaustauschs und der Koordinierung von Korrekturmaßnahmen eine überaus wichtige Rolle.

Innerhalb der EU wurde die aufsichtsrechtliche Harmonisierung und Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Bankenaufsicht nach der Verwirklichung des Binnenmarktes für Bank- und Finanzdienstleistungen viel stärker vorangetrieben. Banken und Finanzinstitute haben das uneingeschränkte Recht, ihre Dienstleistungen in jedem Mitgliedstaat entweder über Filialen oder direkt anzubieten und werden dabei von der Behörde ihres Heimatlandes beaufsichtigt. Banken, die ihren Sitz in einem

der elf an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teilnehmenden Mitgliedstaaten haben, verfügen nun auch über einheitliche Rahmenbedingungen für den Zugang zu Zentralbankliquidität und über eine vollständig harmonisierte Infrastruktur für Großbetrags-Zahlungssysteme. Gleichzeitig unterliegen grenzüberschreitende Aktivitäten innerhalb des Euroraums nicht länger einem Wechselkursrisiko. Soweit diese Entwicklungen die Integration des Bankgeschäfts unterstützen, wird eine Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden sowohl zur Vermeidung von Krisen als auch zur Schadensbegrenzung beim Auftreten solcher Krisen immer wichtiger.

2 Entwicklungen im Bankgewerbe im Umfeld der gemeinsamen Währung

Es gibt eine große Anzahl verschiedener Möglichkeiten, wie Bankgeschäfte stärker von Entwicklungen in anderen Ländern beeinflusst werden können. Änderungen im Interbankengeschäft, die durch die gemeinsame Währung und die einheitliche Geldpolitik ausgelöst wurden, haben die Struktur der Interbankerisiken verändert und haben unter Umständen Auswirkungen auf den Umfang der grenzüberschreitenden Ansteckungseffekte. Darüber hinaus könnten sich Veränderungen in der Bedeutung anderer grenzüberschreitender Aktivitäten (sogar im Privatkundengeschäft) auf das Ausmaß der Risiken ausgewirkt haben, denen Banken durch ausländische Geschäftspartner oder Märkte ausgesetzt sind. Schließlich führt die Umstrukturierung des Banken- und Finanzdienstleistungssektors zur Entstehung von großen und komplexen Bankgruppen, die zwar alle weiterhin über eine starke nationale Basis verfügen, aber vor allem im Kapitalmarkt- und im Großkundengeschäft immer stärker EWU-weit tätig sind.

Umstrukturierung des Interbankengeschäfts

Besonders große Interbankerisiken bestehen auf dem unbesicherten Interbanken-Geldmarkt, an dem überwiegend Finanzkontrakte mit Laufzeiten von unter einem Jahr gehandelt werden. Der Anteil unbesicherter Transaktionen, der Anteil grenzüberschreitender Geschäfte und der Konzentrationsgrad des Interbankenmarkts sind sehr wichtige Faktoren hinsichtlich einer möglichen Ansteckungsgefahr. Gibt es nur wenige Marktteilnehmer und ist die Konzentration unbesicherter Interbanken-Verbindlichkeiten hoch, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass ein Ausfall stärkere Auswirkungen auf den Bestand anderer Institute hat. Insofern könnten der größere Markt und die Zunahme der grenzüberschreitenden Geschäftstätigkeit positive Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems haben. Darüber hinaus können breitere und tiefere Geldmärkte Liquiditätsengpässe einfacher ausgleichen als vorher, da Banken leichter Gelder bei ausländischen Instituten aufnehmen können. Gleichzeitig ist die Wahrscheinlichkeit größer, dass es zu Dominoeffekten in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets

kommt, falls Kreditinstitute trotz allem in finanzielle Schwierigkeiten geraten sollten.

An Interbankenmärkten werden hauptsächlich unbesicherte Verträge gehandelt

Der Anteil unbesicherter Geldmarktgeschäfte dürfte ungefähr 70 % des gesamten Interbankenmarkts in Euro ausmachen (ohne Fremdwährungs-Swaps). Beim Tagesgeldhandel scheinen die unbesicherten Transaktionen zu überwiegen, wohingegen Rückkaufvereinbarungen (Repo-Geschäfte) anteilmäßig eher längere Laufzeiten haben, da sie größere Sicherheit bieten. Wie in einem früheren Artikel bereits im Detail beschrieben („Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach Einführung des Euro“ im Monatsbericht vom Januar 2000), hat der Übergang zur einheitlichen Geldpolitik das Zusammenwachsen des Geldmarkts im Euroraum stark beschleunigt. Außerdem hat der Zusammenschluss der Echtzeit-Brutto-Großbetragsüberweisungssysteme im TARGET-System zu einem Anstieg des grenzüberschreitenden Handels beigetragen. Vor allem der unbesicherte Markt in Euro ist schon stark integriert und hoch liquide.

Anteil grenzüberschreitender Interbankengeschäfte hat zugenommen

Der Anteil grenzüberschreitender Transaktionen hat sowohl im unbesicherten als auch im Repo-Interbankenmarkt deutlich zugenommen und beläuft sich derzeit auf mehr als 50 % der Gesamtaktivitäten in beiden Marktsegmenten. Dieser Trend spiegelt sich auch im steigenden Anteil grenzüberschreitender Transaktionen, die über Großzahlungssysteme abgewickelt werden, wider (siehe auch den Artikel „TARGET und der Euro-Zahlungsverkehr“ im Monatsbericht vom November 1999). Der Anteil der grenzüberschreitenden Zahlungen an den gesamten über TARGET abgewickelten Zahlungen stieg wertmäßig von rund 36 % im ersten Quartal 1999 auf 41 % im vierten Quartal 1999 (siehe Tabelle I). Der Großteil aller grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen ist auf den Interbankenhandel zurückzuführen (wertmäßig mehr als 95 %). Der Transaktionswert von im Tagesdurchschnitt insgesamt fast 400 Mrd € macht deutlich, dass die transferierten Summen eine beachtliche Größenordnung erreichen. Die täglichen Transaktionen der anderen wichtigen, im Euro-Währungsgebiet operierenden Zahlungsverkehrssysteme, Euro I (EBA) und Euro Access Frankfurt (EAF), belaufen sich zusammen auf einen Wert von rund 300 Mrd €, wobei der Hauptanteil auf grenzüberschreitende Interbankenzahlungen entfällt.

Tabelle I

Zahlungsströme in TARGET

	1999 Q1	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4
TARGET-Zahlungen insgesamt				
– Tagesdurchschnittlicher Gesamtwert (Mrd €)	964	906	884	947
– Tagesdurchschnittliche Gesamtanzahl (Tsd)	155	158	163	176
– Wert einer Zahlung (Tagesdurchschnitt, Mio €)	6,2	5,7	5,4	5,4
Grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen				
– Tagesdurchschnittlicher Gesamtwert (Mrd €)	349	351	354	386
– Tagesdurchschnittliche Gesamtanzahl (Tsd)	25	28	30	32
– Wert einer Zahlung (Tagesdurchschnitt, Mio €)	14,1	12,5	11,8	12,1
Nationale TARGET-Zahlungen				
– Tagesdurchschnittlicher Gesamtwert (Mrd €)	615	554	530	562
– Tagesdurchschnittliche Gesamtanzahl (Tsd)	130	130	133	144
– Wert einer Zahlung (Tagesdurchschnitt, Mio €)	4,7	4,3	4,0	3,9

Quelle: EZB.

Tabelle 2**Zusammensetzung der Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute ohne Zentralbanken (OMFIs) des Euro-Währungsgebiets gegenüber anderen OMFIs ¹⁾**

	Dezember 1997	Dezember 1998	Dezember 1999
Gesamtforderungen zwischen OMFIs (Kredite, Wertpapiere und Geldmarktpapiere) (Mrd €)	4 673	4 964	5 366
davon inländische Geschäfte (in %)	63,2	64,5	64,5
davon Geschäfte mit anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets (in %)	14,7	16,3	17,6
davon Geschäfte mit der übrigen Welt (in %)	22,1	19,2	17,8
Aufgliederung der Geschäftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet			
Kredite (Mrd €)	2 906	3 182	3 447
davon Geschäfte mit anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets (in %)	20,2	21,3	21,9
Festverzinsliche Wertpapiere ²⁾ (Mrd €)	636	721	832
davon Geschäfte mit anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets (in %)	13,0	15,3	19,6
Geldmarktpapiere (Mrd €)	100	107	130
davon Geschäfte mit anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets (in %)	17,6	19,0	21,3
Gesamtbetrag der Einlagen zwischen OMFIs (Mrd €)	4 098	4 451	4 884
davon inländische Geschäfte (in %)	58,9	58,7	57,8
davon Geschäfte mit anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets (in %)	14,5	15,7	16,0
davon Geschäfte mit der übrigen Welt (in %)	26,6	25,6	26,2

Quelle: EZB.

1) Zu den OMFIs (Monetäre Finanzinstitute ohne Zentralbanken) zählen gebietsansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und andere gebietsansässige Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen und/oder Einlagensubstitute im engeren Sinne von Stellen, die keine MFIs sind, entgegenzunehmen und für deren Rechnung (zumindest in wirtschaftlicher Hinsicht) Kredite zu gewähren und/oder Anlagen in Wertpapieren zu tätigen. Die Angaben beziehen sich auf die Geschäftstätigkeit von Instituten mit Sitz in Ländern des Euro-Währungsgebiets. Was die Geschäfte mit der übrigen Welt anbelangt, werden mit OMFIs vergleichbare Institute betrachtet.

2) Wertpapiere ohne Aktien.

Die sich ändernde Struktur des Handels an den Interbankenmärkten des Euro-Währungsgebiets führt zu Veränderungen bei der geographischen Aufgliederung der entsprechenden Positionen in den Bilanzen der Banken, die sich näherungsweise an der Entwicklung im Sektor der MFIs ohne Zentralbanken (OMFIs) des Euro-Währungsgebiets ablesen lassen (siehe genaue Definition in Tabelle 2). Die grenzüberschreitenden Aktivitäten mit Geschäftspartnern außerhalb des Euroraums übertreffen noch immer die mit Geschäftspartnern im Eurogebiet. Allerdings ist dieser Unterschied bei den Interbankenforderungen fast vollständig verschwunden, und der Anteil der Geschäfte im Euro-Währungsgebiet nahm sowohl bei den Forderungen als auch bei den Verbindlichkeiten zu. Die wachsende Bedeutung grenzüberschreitender Risiken im Euroraum zeigt sich deutlicher bei den festverzinslichen Wertpapieren und Geldmarktpapieren, wohingegen sich die Zusammensetzung der Kredite weniger stark verändert

hat. Bei den zuerst genannten Gruppen von Forderungen waren die Veränderungen am kurzen Ende des Laufzeitenspektrums größer. So stieg beispielsweise der Anteil der von nicht-inländischen Banken des Euro-Währungsgebiets begebenen unterjährigen Wertpapiere von 47 % der gesamten Interbankenforderungen Ende 1997 auf rund 60 % Ende 1999.

Konzentration des Interbankenmarkts

Hinter den aggregierten Daten können sich wichtige Entwicklungen auf Länderebene oder, was vielleicht noch wichtiger ist, auf der Ebene einzelner Banken verbergen. Die Durchschnittswerte werden stark vom Verhalten kleiner und mittlerer Banken beeinflusst, die von der Konvergenz der Preise und der größeren Liquidität des EWU-weiten Markts profitieren, ihr Interbankengeschäft aber weiter auf die nationalen Märkte beschränken. Die Wahrscheinlichkeit ist

größer, dass die Struktur der Forderungen und Verbindlichkeiten der größten Banken, die traditionell stärker im Großkundengeschäft engagiert sind, viel weitgehender beeinflusst wird. Diese Institute tendieren eher dazu, ihr Großkundengeschäft auf das gesamte Euro-Währungsgebiet auszudehnen und ihre Stellung im grenzüberschreitenden Interbankengeschäft zu stärken. Statistiken zu TARGET zeigen, dass die täglichen grenzüberschreitenden Interbanken-Überweisungen im Durchschnitt deutlich höher sind als die inländischen. Gleichzeitig ist die Anzahl der Transaktionen deutlich geringer (siehe Tabelle 1). Dies deutet auf die mögliche Entstehung einer „mehrstufigen“ Struktur des Interbankenmarkts hin, die der in vielen nationalen Systemen vor der Einführung des Euro vorherrschenden (oder derzeit in den Vereinigten Staaten existierenden) Struktur ähneln könnte.

Ein weiterer Beweis für die wichtige Rolle, die die großen Institute spielen, ergibt sich aus Daten über die Konzentration des Interbankenmarkts. Die größten Banken haben einen bemerkenswerten Anteil an den gesamten Interbankenbeziehungen des Euro-Währungsgebiets, und dieser Anteil hat sich im ersten Halbjahr 1999 noch leicht erhöht (siehe Tabelle 3). Über die Konzentration grenzüberschreitender Interbankengeschäfte, die wahrscheinlich deutlich höher ist, liegen keine Daten vor. Jedenfalls hat die weitere Ausdehnung des Markts vorläufig zu einem deutlich schwächer konzentrierten Interbankenmarkt im Vergleich zu den auf nationalen Währungen basierenden Märkten vor der Einführung des Euro geführt. Ende 1998 beispielsweise hielten die fünf größten Banken in

den Bankensystemen mit der breitesten Streuung, nämlich denen von Frankreich, Deutschland und Italien, einen Anteil von rund 30 % am gesamten Interbankengeschäft, wohingegen diese Quote im gesamten Eurogebiet rund 15 % betrug.

Grenzüberschreitende Bankgeschäfte innerhalb des Euro-Währungsgebiets

Allgemein gesehen spielen inländische Risiken für die Banken im Eurogebiet immer noch eine sehr wichtige Rolle und sind für viele Banken die einzig bedeutsame potenzielle Quelle der Fragilität. Bislang war die Bilanzstruktur der OMFIs im Euroraum im Durchschnitt keinen größeren Änderungen unterworfen. Während das Retail-Geschäft der Banken nach wie vor weitgehend national ausgerichtet ist, beeinflusst die Zunahme der grenzüberschreitenden Aktivitäten, insbesondere der kapitalmarktbezogenen Geschäfte, die Zusammensetzung der Risiken, mit denen die Kreditinstitute konfrontiert sind. Einerseits könnte diese Zunahme einen günstigen Einfluss auf das Risikoprofil dieser Banken haben, vorausgesetzt, es kommt zu einer stärkeren Diversifizierung ihrer Geschäfte. Zudem trägt der Wegfall von Wechselkursbewegungen innerhalb des Eurogebiets zur Stabilität der europäischen Finanzmärkte insgesamt bei. Andererseits sind die Banken in zunehmendem Maße Risiken ausgesetzt, die jenseits der Grenzen nationaler Märkte entstehen und somit die Notwendigkeit einer verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Bankenaufsicht erhöhen.

Tabelle 3

Konzentration der Interbankenforderungen und -verbindlichkeiten im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

	Dezember 1997		Dezember 1998		Juni 1999	
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
Marktanteil der 5 größten Institute (in %)	11,2	14,2	11,1	14,7	13,3	15,7
Marktanteil der 10 größten Institute (in %)	19,9	24,0	19,4	24,6	22,3	25,6
Marktanteil der 20 größten Institute (in %)	31,6	37,5	31,4	37,8	34,8	39,4

Quellen: IBCA Bankscope (Daten zu den einzelnen Banken) und EZB (aggregierte Daten).

1) Marktanteile werden als Verhältnis des Interbankengeschäfts der größten Banken (nach Daten der individuellen Bilanzen des IBCA) zum Gesamtbetrag des Interbankengeschäfts auf der Basis verfügbarer OMF1-Statistiken errechnet.

Tabelle 4**Ausgewählte Bilanzpositionen von OMFIs im Euro-Währungsgebiet**

	Mrd €			In % der Bilanzsumme		
	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999
Kredite insgesamt	9 758	10 350	11 070	73,0	72,6	71,2
davon:						
Kredite an private Haushalte ^{1) 2)}	2 336	2 516	2 751	17,5	17,7	17,7
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ¹⁾	2 135	2 287	2 417	16,0	16,1	15,5
Kredite an öffentliche Haushalte	885	892	886	6,6	6,3	5,7
Kredite an OMFIs	3 879	4 071	4 311	29,0	28,5	27,7
Sonstige Forderungen an OMFIs (Wertpapiere und Geldmarktpapiere)	794	893	1 056	5,9	6,3	6,8
Von öffentlichen Haushalten begebene festverzinsliche Wertpapiere ³⁾	1 139	1 192	1 222	8,5	8,4	7,9
Vom privaten Nichtbankensektor begebene festverzinsliche Wertpapiere ³⁾	280	307	377	2,1	2,2	2,4
Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten	380	479	601	2,8	3,4	3,9
Sonstige Aktivpositionen	1 014	1 021	1 221	7,7	7,2	7,9
Aktiva insgesamt	13 365	14 243	15 546	100,0	100,0	100,0
Einlagen insgesamt	9 147	9 780	10 510	68,4	68,7	67,6
davon:						
Einlagen des privaten Nichtbankensektors	4 778	5 047	5 328	35,7	35,4	34,3
Einlagen öffentlicher Haushalte	272	283	297	2,0	2,0	1,9
Inter-OMFI-Einlagen	4 098	4 451	4 884	30,7	31,3	31,4
Von OMFIs gehaltene festverzinsliche Wertpapiere ³⁾	874	989	1 214	6,5	6,9	7,8
Von Nicht-OMFIs gehaltene festverzinsliche Wertpapiere ³⁾	1 190	1 288	1 402	8,9	9,0	9,0
Kapital und Rücklagen	687	742	833	5,1	5,2	5,4
Sonstige Passivpositionen	1 466	1 443	1 588	11,0	10,1	10,2
Passiva insgesamt	13 365	14 243	15 546	100,0	100,0	100,0

Quelle: EZB.

1) Angaben umfassen nur Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet.

2) Einschließlich Krediten an private Organisationen ohne Erwerbszweck.

3) Wertpapiere ohne Aktien.

Bei Krediten und Einlagen von Banken im Euro-Währungsgebiet überwiegt nach wie vor das Inlandsgeschäft

Die Aktiva der Banken im Euroraum insgesamt (denen die Aktiva des OMFI-Sektors annähernd entsprechen) haben in den vergangenen zwei Jahren relativ stark zugenommen. Dabei sind jedoch die Anteile der wichtigsten Aktiv- und Passivpositionen seit Ende 1997 offenbar konstant geblieben (siehe Tabelle 4). Auf die größte Einzelposition – Kredite an den privaten Nichtbankensektor – entfallen nach wie vor knapp 40 % der Aktiva insgesamt, wobei rund die Hälfte aus Krediten an private Haushalte besteht. Bei den Wertpapierbeständen handelt es sich zum überwiegenden Teil um festverzinsliche

Wertpapiere. Der Anteil der Aktien und Dividendenwerte beträgt lediglich 4 % der Aktiva insgesamt. Die Einlagen des Nichtbankensektors stellen mit einem Anteil von etwa 35 % die größte Passivposition dar.

Der Großteil des Kredit- und Einlagengeschäfts von Banken im Euro-Währungsgebiet mit dem privaten Nichtbankensektor vollzieht sich nach wie vor im Inland (siehe Tabelle 5). Grenzüberschreitende Geschäfte spielen bei festverzinslichen Wertpapieren eine größere Rolle als bei Krediten, da diese Papiere leichter international gehandelt werden können. Die Privatkundenmärkte im Eurogebiet sind immer noch in erheblichem Maße in nationale oder sogar noch begrenztere regionale Märkte gespalten; dies gilt insbesondere im

Vergleich zum Großkundengeschäft. Im Retail-Geschäft dürften sich die Auswirkungen des Binnenmarkts und des Euro erst zuletzt bemerkbar machen (siehe den Artikel „Der Bankensektor im Euroraum: Strukturelle Merkmale und Entwicklungen“ im Monatsbericht April 1999). Gleichwohl sind die Wachstumsraten der grenzüberschreitenden Geschäfte innerhalb des Eurogebiets in fast allen Geschäftsbereichen weit höher als bei den Inlandsgeschäften.

Auf Basis der Gebietsansässigkeit erstellte Statistiken wie z. B. die Statistik über die OMFIs im Euro-Währungsgebiet unterzeichnen möglicherweise die Bedeutung internationaler Forderungen (und Verbindlichkeiten), da sie die von den Auslandsniederlassungen der Banken durchgeführten Geschäfte nicht berücksichtigen. Die Gründung von Filialen

und Tochterunternehmen im Ausland hat wesentlich zur Integration des Bankensektors im Binnenmarkt beigetragen, obwohl nur in Belgien, Irland und Luxemburg die Banken anderer EU-Länder über bedeutende Marktanteile verfügen.

Gemäß der von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) veröffentlichten konsolidierten internationalen Bankenstatistik sind die internationalen Forderungen offenbar tatsächlich deutlich höher, wenn die Aktiva der eigenen Häuser im Ausland berücksichtigt werden. Die internationalen Forderungen des OMFI-Sektors machen zurzeit rund 18 % der Aktiva insgesamt aus, während die von der BIZ ausgewiesenen Forderungen einen Anteil von 22 % an den gesamten Aktiva des OMFI-Sektors stellen. Auf Grund des geringeren Erfassungsgrads der

Tabelle 5

Inländische und grenzüberschreitende bilanzwirksame Aktivitäten von OMFIs innerhalb des Euro-Währungsgebiets

	In % der jeweiligen Bilanzpositionen ¹⁾			Wachstumsraten ²⁾ (in %)	
	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 1997– Dez. 1998	Dez. 1998– Dez. 1999
Kredite insgesamt ³⁾					
davon Inlandsgeschäft	79,2	79,8	79,8	7,5	7,9
davon Geschäft mit anderen EWU-Ländern	7,4	8,1	8,7	17,1	13,3
Kredite an den privaten Nichtbankensektor					
davon Inlandsgeschäft	92,2	92,1	91,2	8,6	9,2
davon Geschäft mit anderen EWU-Ländern	2,1	2,5	2,8	27,2	23,5
Bestände an festverzinslichen Wertpapieren der öffentlichen Haushalte insgesamt ⁴⁾					
davon Inlandsgeschäft	77,0	72,6	66,7	-1,0	-5,8
davon Geschäft mit anderen EWU-Ländern	15,4	19,9	25,9	35,0	38,1
Bestände an festverzinslichen Wertpapieren des privaten Nichtbankensektors insgesamt ⁴⁾					
davon Inlandsgeschäft	46,6	45,3	39,5	6,7	8,0
davon Geschäft mit anderen EWU-Ländern	20,3	16,1	19,1	-4,5	22,9
Einlagen insgesamt					
davon Inlandsgeschäft	75,4	74,4	72,8	5,5	6,1
davon Geschäft mit anderen EWU-Ländern	9,6	10,2	10,3	13,9	7,9
Einlagen des privaten Nichtbankensektors insgesamt					
davon Inlandsgeschäft	88,7	87,8	86,5	4,3	4,0
davon Geschäft mit anderen EWU-Ländern	5,7	5,8	5,6	6,0	-2,6

Quelle: EZB.

- 1) Prozentanteile summieren sich nicht auf 100, da die Positionen gegenüber der übrigen Welt in der Tabelle nicht ausgewiesen sind.
- 2) Wachstumsraten werden anhand der monatlichen Veränderungen errechnet; bereinigt um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen und Wechselkursänderungen.
- 3) Einschließlich Krediten an sonstige Monetäre Finanzinstitute und öffentliche Haushalte.
- 4) Wertpapiere ohne Aktien.

BIZ-Statistik dürfte die Differenz in Wahrheit noch größer sein. Jedenfalls unterzeichnen die aggregierten Zahlen die Höhe des internationalen Kreditengagements der größten international tätigen Banken. Der BIZ-Statistik vom Juni 1999 zufolge sind die grenzüberschreitenden Forderungen von Banken im Eurogebiet offenbar in erheblichem Maße auf das Eurogebiet und die EU insgesamt konzentriert. Rund 37 % aller internationalen Forderungen von Banken im Euroraum entfallen auf Forderungen gegenüber anderen EWU-Ländern und 55 % auf Forderungen gegenüber anderen EU-Mitgliedstaaten.

Zunehmende Diversifizierung der Wertpapierbestände von Banken im Euro-Währungsgebiet

Bei Betrachtung der Zusammensetzung der Wertpapierbestände von Banken im Eurogebiet zeigt sich ein wesentlich stärkerer Trend hin zu internationaler Diversifizierung. Die Einführung des Euro hat die zunehmende Diversifizierung von Wertpapieranlagen nach Branchen statt nach Ländern begünstigt. Der Anteil inländischer Papiere am Gesamtbestand festverzinslicher Wertpapiere von Banken im Eurogebiet hat seit 1997 kontinuierlich abgenommen. Dieser Trend ist bei den Staatsanleihen besonders ausgeprägt: Während die Bestände an inländischen Wertpapieren 1999 um 6 % abnahmen, war bei den von anderen Staaten des Eurogebiets begebenen Papieren ein Plus von 38 % zu verzeichnen. Die Bestände an festverzinslichen Wertpapieren, die von privaten Nichtbankunternehmen anderer EWU-Länder begeben wurden, haben allerdings im Jahr 1999 mit 23 % verglichen mit den Inlandsgeschäften (8 %) ebenfalls beträchtlich zugenommen.

Verstärkte Vermögensverwaltungsaktivitäten tragen ebenfalls zur Ausweitung der grenzüberschreitenden Geschäfte bei

Eine Bilanzanalyse vermittelt kein vollständiges Bild von den grenzüberschreitenden Aktivitäten der Banken, da viele Dienstleistun-

gen, die zunehmend von Banken erbracht werden, in den entsprechenden Bilanzpositionen nicht ausgewiesen sind. Durch diese Aktivitäten werden keine Zinserträge, sondern Provisionserträge erwirtschaftet. Der Anteil der betrieblichen Erträge der Banken aus nicht herkömmlichen Aktivitäten – z. B. kapitalmarktbezogenen Wertpapier- und Emissionsgeschäften sowie Vermögensverwaltungsdienstleistungen – nimmt der Tendenz nach im Allgemeinen zu. Im ersten Jahr nach Einführung des Euro haben sich die privaten Kapitalmarktaktivitäten mit der zunehmenden Integration der Märkte spürbar ausgeweitet (siehe den Artikel „Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach Einführung des Euro“ im Monatsbericht Januar 2000). Kreditinstitute, die Geschäfte auf den zunehmend integrierten Kapitalmärkten tätigen, sind stärker etwaigen Marktschocks ausgesetzt, die ihren Ursprung jenseits der nationalen Grenzen haben.

Umstrukturierung im Bankgewerbe

Die Einführung des Euro hat auch einen Anreiz zur Umstrukturierung im Bankgewerbe gegeben, die von den Aufsichtsbehörden genau beobachtet wird.

Klarere Abgrenzung zwischen Großbanken mit umfassendem Dienstleistungsangebot und kleineren Spezialkreditinstituten

Der Konsolidierungsprozess im Euroraum hat zu einer viel deutlicheren Abgrenzung zwischen den Großbanken, die die gesamte Palette von Dienstleistungen anbieten, und den verschiedenen kleineren Kreditinstituten, die sich in der Regel auf ein geographisches Gebiet oder einen Produktbereich des Marktes spezialisiert haben, geführt. Die Großbanken haben in praktisch allen EWU-Ländern deutlich an Größe gewonnen und einen größeren Anteil der Geschäfte auf sich vereinigt. Diese zunehmende Konzentration vollzog sich zunächst in den kleineren Ländern und ist in jüngster Zeit auch in den größeren Ländern ganz klar zu beobachten. Zwar gibt es offen-

sichtlich eine ganze Reihe länderspezifischer Unterschiede, doch dürfte in allen Ländern ein zahlenmäßiger Rückgang der „nicht spezialisierten Banken mittlerer Größe“ zu verzeichnen sein. Die Zahl der kleinen Banken, die sich geographisch oder in ihrem Produktangebot spezialisiert haben, ist ebenfalls rückläufig, aber diese Institute scheinen neben den Großbanken weiter bestehen zu können.

Verstärkte Fusions- und Übernahmeaktivitäten

Die umfangreichen Fusionen und Übernahmen im Jahr 1999 lassen darauf schließen, dass sich der Trend zur Schaffung sehr großer Einheiten in jüngster Zeit verstärkt hat

(siehe Tabelle 6). Zudem hat der durchschnittliche Wert der Bankenfusionen und -übernahmen im Eurogebiet stark zugenommen, und zwar (nach Angaben der Securities Data Company) von rund 200 Mio € im Jahr 1997 auf rund 600 Mio € in den ersten elf Monaten des Jahres 1999. In der ersten Hälfte der Neunzigerjahre gab es im Durchschnitt rund 400 Bankenfusionen und -übernahmen jährlich, verglichen mit 200 in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. Dies deutet darauf hin, dass sich der Schwerpunkt der Fusions- und Übernahmeaktivitäten tatsächlich auf die größeren Institute verlagert hat. Die Fusionsaktivitäten konzentrierten sich im Wesentlichen auf das Inland, doch fielen 1999 auch die grenzüberschreitenden Operationen relativ stark ins Gewicht und gewinnen im

Tabelle 6

Bedeutende Fusionen und Übernahmen unter Beteiligung von Banken im Euro-Währungsgebiet im Jahr 1999

Beteiligte Banken (Bieter-Ziel)	Aktiva per Ende 1998 ¹⁾ (Mrd €)
– Deutsche Bank (Deutschland)	604
– Bankers' Trust (Vereinigte Staaten)	114
Aktiva insgesamt:	718
– Banque Nationale de Paris (BNP) (Frankreich)	325
– Paribas (Frankreich)	249
Aktiva insgesamt:	574
– ING Group (Niederlande)	395
– BHF-Bank (Deutschland)	45
Aktiva insgesamt:	440
– Générale de Banque – General Bank (Belgien)	208
– ASLK/CGER Bank (Belgien) (nun Teil der belgisch-niederländischen Fortis-Gruppe)	80
Aktiva insgesamt:	288
– Banca Intesa (Italien)	153
– Banca Commerciale Italiana (Italien)	113
Aktiva insgesamt:	266
– Banco Santander (Spanien)	154
– Banco Central Hispanoamericano (Spanien)	82
Aktiva insgesamt:	236
– Crédit Communal de Belgique (Belgien)	105
– Crédit Local de France (Frankreich) (nun Teil der Dexia-Gruppe)	99
Aktiva insgesamt:	204
– Banco Bilbao Vizcaya (Spanien)	132
– Argentaria (Spanien)	70
Aktiva insgesamt:	202
– SEB (Schweden)	73
– BfG (Deutschland)	42
Aktiva insgesamt:	115

Quelle: Angaben zu den Aktiva von IBCA Bankscope.

1) Die Aktiva insgesamt werden „proforma“ durch Addition der konsolidierten Aktiva der an den Fusionen beteiligten Banken errechnet.

Vergleich zu früher deutlich an Bedeutung (siehe Tabelle 6). An diesen Vereinbarungen sind häufig Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets beteiligt; darin spiegeln sich maßgebliche Verbindungen zu anderen EU-Märkten und – im Falle der größten Institute – der globale Wettbewerb in einigen Geschäftszweigen wider. Die im ersten Quartal des laufenden Jahres bekannt gegebenen Operationen scheinen diese Entwicklungen nachdrücklich zu bestätigen.

Die zunehmende Bedeutung von Fusionen und Übernahmen, die große Kreditinstitute betreffen, hängt mit der Veränderung der Geld- und Kapitalmarktaktivitäten im Euroraum zusammen. In der Tat sind insbesondere nach Einführung des Euro mit den Vermögensverwaltungsgeschäften der Banken – auf eigene Rechnung

oder auf Rechnung ihrer Kunden – offenbar beträchtliche Skaleneffekte verbunden. Auf integrierten Geld- und Kapitalmärkten müssen die Institute Daten auswerten, die sich auf das gesamte Währungsgebiet und nicht mehr nur auf den nationalen Markt beziehen, und gegebenenfalls auch in der Lage sein, größere Transaktionen als zuvor abzuwickeln. Trotz der jeweils unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen ist im Bankensektor in den Vereinigten Staaten wie auch im Euro-Währungsgebiet eine auffallend ähnlich verlaufende Konsolidierungstendenz zu beobachten. Dies lässt darauf schließen, dass die Kräfte, die hier am Werk sind, nicht nur mit der Veränderung der Geld- und Kapitalmärkte im Eurogebiet, sondern auch mit der Globalisierung der Finanzmärkte im Allgemeinen sowie dem technischen Fortschritt zusammenhängen.

3 Institutioneller Rahmen der Bankenaufsicht im Euro-Währungsgebiet

Nationale Zuständigkeit und grenzüberschreitende Zusammenarbeit als Grundprinzipien der Bankenaufsicht

Der im Gemeinschaftsrecht (vor allem in der Ersten und Zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie, geändert durch die BCCI-Folgerichtlinie) niedergelegte institutionelle Rahmen der Bankenaufsicht beruht auf zwei Bausteinen: der *nationalen Zuständigkeit* (gemäß den Grundsätzen der „Heimatlandaufsicht“ und der „gegenseitigen Anerkennung“) und der *Zusammenarbeit*. Die Zuständigkeit für die Aufsicht liegt bei den nationalen Behörden, das heißt, möglichst nahe bei den Instituten, die zu Bedenken hinsichtlich der Stabilität des Finanzsektors Anlass geben könnten. Diese Organisationsform erleichtert den schnellen Zugang zu Informationen und ermöglicht eine intensive Überwachung der Bankgeschäfte. Nach dem Grundsatz der Heimatlandaufsicht hat jede Bank das Recht, ihre Dienstleistungen EU-weit anzubieten. Sie benötigt dafür nur eine einzige Erlaubnis. Die Aufsicht erfolgt dabei durch die Aufsichtsbehörde des Landes, in dem die Erlaubnis erteilt wurde.

Um gleichzeitig – angesichts des zunehmenden Zusammenwachsens der Märkte – möglichen Nachteilen eines ausschließlich dezentralen Ansatzes zu begegnen, wurde innerhalb des institutionellen Rahmens der Bankenaufsicht der EU der Grundsatz der Zusammenarbeit der zuständigen Behörden betont.

Trennung der Zuständigkeitsbereiche von Zentralbanken und Bankenaufsicht

Im Zusammenhang mit dem Euro-Währungsgebiet muss ein weiterer Faktor berücksichtigt werden, da mit Beginn der dritten Stufe der WWU eine zweifache Trennung (in geographischer und funktionaler Hinsicht) zwischen den Zuständigkeiten von *Zentralbanken* und *Bankenaufsicht* eingeführt wurde. In den elf an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten stimmt der Zuständigkeitsbereich der Zentralbanken (das Eurogebiet) nicht mehr mit dem Zuständigkeitsbereich der Bankenaufsicht (im jeweiligen Land lizenzierte Institute) überein. Daher wurden insti-

tutionelle Mechanismen geschaffen, um den Informationsaustausch und erforderlichenfalls gemeinsame Maßnahmen der Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zu ermöglichen.

Gegenwärtige Struktur der Bankenaufsicht

Unterschiedliche Bankenaufsichtsstrukturen auf nationaler Ebene

Die Organisationsstruktur der Bankenaufsicht differiert innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Im Euroraum wirkt die nationale Zentralbank (NZB) nur in drei Ländern – Belgien, Luxemburg und Finnland – nicht direkt an der Bankenaufsicht mit (siehe Tabelle 7). In den anderen acht Ländern haben die NZBen umfassende bankaufsichtliche Aufgaben oder sind sogar allein für die Bankenaufsicht zuständig. In Spanien, Irland, Italien, den Niederlanden und Portugal ist die NZB die einzige mit der Bankenaufsicht befasste Stelle. In Frankreich, Deutschland und Österreich arbeiten die Aufsichtsbehörden eng mit den NZBen zusammen. Diese Zusammenarbeit findet sich auch in Finnland. In Finnland und Frankreich wird der Vorsitz der Aufsichtsbehörde von einem Vertreter der jeweiligen NZB bekleidet (einem Direktoriumsmitglied der Suomen Pankki bzw. dem Präsidenten der Banque de France), Informationen werden ausgetauscht, und die Mitarbeiter können problemlos von der einen Institution zur anderen wechseln. In Deutschland hat die Bundesbank das Recht, zu einer Reihe von Aufsichtsfragen gehört zu werden; sie wirkt bei Prüfungen vor Ort mit und erhebt Daten für das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen. Ähnliche Aufgaben erfüllt auch die Oesterreichische Nationalbank. Zurzeit werden in einigen Ländern des Euroraums verschiedene institutionelle Änderungen diskutiert: In Irland und den Niederlanden wurden Pläne zur Errichtung separater Aufsichtsbehörden vorgelegt, während in Österreich im Gegensatz dazu eine verstärkte Beteiligung der OeNB an bankaufsichtlichen Aufgaben erörtert wird.

In Ländern, in denen die bankaufsichtliche Zuständigkeit nicht primär bei der NZB liegt, findet man unterschiedlich ausgeprägte Beziehungen zwischen der Aufsichtsbehörde und der Regierung. In Deutschland und Österreich ist die Bankenaufsichtsbehörde Teil der Regierung (in Österreich ist sogar das Finanzministerium selbst für die Bankenaufsicht zuständig). In anderen Ländern ist eine selbstständige öffentlich-rechtliche Institution mit der Bankenaufsicht betraut, die von einem Leitungsgremium gleichberechtigter Mitglieder geführt wird, in dem auch Vertreter des Kreditgewerbes oftmals zusammen mit Regierungsvertretern repräsentiert sein können. Außerdem finanzieren sich diese Stellen häufig selbst durch Beiträge der überwachten Institute.

In Ländern, in denen die NZB nicht selbst mit der Bankenaufsicht betraut ist, bestehen in der Regel Kooperationsverfahren mit der zuständigen Stelle (wie zum Beispiel Beteiligung durch das Direktorium der Zentralbank, gemeinsame Ausschüsse und Verwaltungsbeziehungen).

Ob die Aufsichtsbefugnisse sich auch noch über den Bankensektor hinaus erstrecken, hängt im Euro-Währungsgebiet nicht unmittelbar davon ab, ob die NZB in die Bankenaufsicht eingeschaltet ist. In der Regel ist in Ländern, in denen die Bankenaufsicht nicht bei der Zentralbank angesiedelt ist, die Aufsichtsbehörde auch an der Überwachung von Finanzinstituten und -märkten außerhalb des Bankensektors beteiligt. Die Aufsichtsbefugnisse decken jedoch in keinem Land alle Teilbereiche des Finanzgeschäfts ab, wie es zum Beispiel in dem vom Vereinigten Königreich und Schweden gewählten Ansatz einer für alle Bereiche zuständigen Aufsichtsbehörde der Fall ist. Im Euro-Währungsgebiet sind die NZBen oft auch mit der Aufsicht über die Finanzinstitute und -märkte außerhalb des Bankensektors betraut. So obliegt in Italien beispielsweise der Banca d'Italia die

Aufsicht über alle Finanzinstitute außer Versicherungsgesellschaften, während die staatliche italienische Börsenaufsichtsbehörde (CONSOB) für Kontrollen zur

Tabelle 7**Struktur der Bankenaufsicht im Euro-Währungsgebiet**

	Für die Bankenaufsicht zuständige Stelle	Beziehung zur Regierung und Finanzierung	Zusammensetzung der Beschlussorgane	Über den Bankensektor hinausgehende Aufsichtsbefugnisse
Belgien	Commission Bancaire et Financière	Selbstständige öffentlich-rechtliche Institution, Eigenfinanzierung durch Beiträge der überwachten Institute	Leitungsgremium gleichberechtigter Mitglieder bestehend aus dem Präsidenten, einem Direktoriumsmitglied der belgischen Zentralbank und fünf weiteren Mitgliedern	Wertpapierfirmen und Investmentfonds, Marktbeobachtung
Deutschland	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen	Dem Bundesfinanzministerium unterstellt, ein Großteil der entstehenden Kosten wird von den überwachten Instituten erstattet	Präsident wird von der Bundesregierung vorgeschlagen und vom Bundespräsidenten nach Anhörung der Deutschen Bundesbank ernannt	Wertpapierfirmen und offene Investmentfonds sowie Finanzdienstleister (außer Versicherungsgesellschaften)
Spanien	Banco de España	Unabhängige Zentralbank	Direktorium des Banco de España	Keine
Frankreich	Commission Bancaire	Selbstständige öffentlich-rechtliche Institution, enger Kontakt zur Banque de France (die die Mitarbeiter und das Budget des Generalsekretariats stellt)	Leitungsgremium gleichberechtigter Mitglieder unter dem Vorsitz des Präsidenten der Banque de France bestehend aus dem Leiter des Schatzamts und vier weiteren Mitgliedern	Wertpapierfirmen
Irland	Central Bank of Ireland	Unabhängige Zentralbank	Direktorium der Central Bank of Ireland	Wertpapierfirmen, legt Anforderungen an Börsen und autorisierte Mitgliedsunternehmen fest
Italien	Banca d'Italia	Unabhängige Zentralbank	Präsident	Überwachung aller Finanzinstitute (außer Versicherungsgesellschaften) und des Marktes für Staatstitel
Luxemburg	Commission de Surveillance du Secteur Financier	Selbstständige öffentlich-rechtliche Institution, Eigenfinanzierung durch Beiträge der überwachten Institute	Vom Großherzog von Luxemburg ernannter Geschäftsführer	Alle Finanzinstitute (außer Versicherungsgesellschaften) und Finanzmärkte
Niederlande	De Nederlandsche Bank	Unabhängige Zentralbank	Direktorium, Leitungsgremium gleichberechtigter Mitglieder	Investmentfonds
Österreich	Finanzministerium	Teil der Regierung	Finanzminister	Versicherungsgesellschaften
Portugal	Banco de Portugal	Unabhängige Zentralbank	Direktorium des Banco de Portugal	Wertpapierfirmen
Finnland	Finanzaufsichtsbehörde	Selbstständige öffentlich-rechtliche Institution, Eigenfinanzierung durch Beiträge der überwachten Institute, enge Kontakte zur Suomen Pankki	Leitungsgremium gleichberechtigter Mitglieder unter dem Vorsitz eines Direktoriumsmitglieds der Suomen Pankki	Wertpapierfirmen und Börsen

Beteiligung der Zentralbank an der Bankenaufsicht	Formelle Koordinierungsvereinbarungen zwischen Bankenaufsicht und Zentralbank	Andere Stellen mit bankenaufsichtlichen Befugnissen	Andere an Erteilung bzw. Aufhebung der Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften beteiligte Stellen	
Keine spezifischen bankaufsichtlichen Aufgaben	Beteiligung des Direktoriums	Die Zentralbank wird zu bankaufsichtlichen Regelungen und Bilanzierungsgrundsätzen gehört	Keine	Belgien
Weit reichende Beteiligung an der Überwachung der einzelnen Institute, hat in vielen Fällen Recht auf Anhörung	Gesetzlich vorgeschriebene enge Zusammenarbeit	Finanzministerium; Justizministerium bei Bilanzierungs- und Publizitätspflichten der Banken; die Zentralbank wird gehört	Die Zentralbank wird gehört	Deutschland
Alleinige Zuständigkeit	Nur eine Behörde	Keine	Finanzministerium	Spanien
Weit reichende Beteiligung	Der Präsident der Banque de France führt den Vorsitz der Commission Bancaire und des CECEI und ist Mitglied des CRBF, Verwaltungsbeziehungen	Comité de la Réglementation Bancaire et Financière (CRBF)	Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI)	Frankreich
Alleinige Zuständigkeit	Nur eine Behörde	Keine	Keine	Irland
Alleinige Zuständigkeit	Nur eine Behörde	Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR); Schatzminister	Schatzminister bei Liquidationen	Italien
Keine direkte Beteiligung	Keine	Keine	Keine	Luxemburg
Alleinige Zuständigkeit	Nur eine Behörde	Keine	Keine	Niederlande
Weit reichende Beteiligung an der Überwachung der einzelnen Institute, hat in vielen Fällen Recht auf Anhörung	Aus Vertretern des Finanzministeriums und der Zentralbank bestehende Expertenkommission	Die Zentralbank wird gehört	Die Zentralbank wird gehört	Österreich
Alleinige Zuständigkeit	Nur eine Behörde	Finanzministerium	Keine	Portugal
Keine spezifischen bankaufsichtlichen Aufgaben	Beteiligung des Direktoriums und Verwaltungsbeziehungen	Finanzministerium	Finanzministerium	Finnland

Gewährleistung von Transparenz und Anlegerschutz verantwortlich ist. Ist die Zentralbank an der Beaufsichtigung von Finanzinstituten und -märkten außerhalb des Bankensektors beteiligt, liegt der Schwerpunkt in der Regel auf der Wahrung der Systemstabilität, während bei selbstständigen Aufsichtsbehörden Fragen des Verbraucherschutzes eine größere Rolle spielen.

Und schließlich wirken in den meisten Ländern weitere Stellen an bankaufsichtlichen Regelungen und an der Erteilung bzw. Aufhebung der Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften mit.

Trotz unterschiedlicher Organisationsstrukturen Anwendung harmonisierter Regelungen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

Obwohl die Bankenaufsicht in den Ländern des Euroraums und in den EU-Mitgliedstaaten institutionell unterschiedlich organisiert ist, beruht sie auf einem Kern harmonisierter Konzepte und Regeln, die in den bisher für den Bankensektor erlassenen Richtlinien der Gemeinschaft festgelegt sind. Die Erste und Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie stellen die drei Arbeitsgrundsätze für den gemeinsamen Bankenmarkt auf: ein Mindestmaß an Harmonisierung der Regelungen, gegenseitige Anerkennung der Zulassung und der Aufsichtspraktiken sowie Heimatlandaufsicht. Auf der Grundlage einer einheitlichen Definition des Kreditinstitutsbegriffs wurden allgemeine Kriterien für die Erlaubnis zum Betreiben des Bankgeschäfts, die Errichtung von Zweigstellen und grenzüberschreitende Dienstleistungen harmonisiert. Ebenso wurden grundlegende bankaufsichtliche Anforderungen in Bezug auf die Angemessenheit des Eigenkapitals und Großkredite auf der Grundlage einer harmonisierten Definition der Eigenmittel ausgearbeitet und in allen Mitgliedstaaten umgesetzt.

Allgemeine Regeln für die Erstellung der Jahresabschlüsse und konsolidierten Ausweise der Banken sind ebenfalls seit Mitte der Acht-

zigerjahre harmonisiert worden. 1983 wurden die Grundsätze für die Aufsicht auf konsolidierter Basis vereinbart und nach der BCCI-Krise bekräftigt. Die Notwendigkeit eines intensiven Informationsaustauschs zwischen den zuständigen Stellen wurde hervorgehoben, und die rechtlichen Hindernisse für die Weitergabe vertraulicher Angaben (auch an Zentralbanken) wurden auf Gemeinschaftsebene beseitigt. Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass der Marktaustritt von Banken immer noch weitgehend national geregelt ist. Auf diesem Gebiet wurde bereits eine gewisse Harmonisierung der Grundregeln für Einlagensicherungssysteme erreicht. Der 1999 von der Europäischen Kommission vorgelegte Aktionsplan für Finanzdienstleistungen weist auf die Notwendigkeit hin, die Arbeit an dem Entwurf einer Richtlinie über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten abzuschließen. Die Europäische Kommission wird vom Beratenden Bankenausschuss bei der Vorbereitung von Gemeinschaftsvorschriften für das Kreditgewerbe und bei der Überwachung ihrer Umsetzung unterstützt.

Die Aufsichtspraxis und die konkrete Umsetzung der in den einschlägigen EU-Vorschriften festgelegten Grundsätze weisen auch gewisse nationale Besonderheiten auf. So führen die Aufsichtsbehörden in unterschiedlichem Maß Prüfungen vor Ort durch. Ferner variiert das Gewicht administrativer Verfahren im Vergleich zu einem Aufsichtsstil, bei dem regelmäßige Kontakte zur Bankleitung gepflegt werden, von Land zu Land. Auch die Strategien im Hinblick auf Korrekturmaßnahmen im Fall von Problemen bei Banken unterscheiden sich zu einem gewissen Grad. Was die Umsetzung der jeweiligen EU-Vorschriften angeht, können unterschiedliche nationale Rechtstraditionen die Auslegung bestimmter Grundsätze, wie zum Beispiel der erforderlichen fachlichen Eignung und Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter einer Bank, beeinflussen. Ferner lassen die harmonisierten Rahmenregelungen für Einlagensicherungssysteme (in der einschlägigen Richtlinie) einen gewissen Spielraum für Unterschiede in der Versicherungshöhe, der Verwaltung und Finanzierung nationaler Systeme.

Diese Unterschiede müssen die Integration des Bankensektors im Euro-Währungsgebiet nicht zwangsläufig behindern. Sie ermöglichen die Durchführung von Aufsichts- und Korrekturmaßnahmen, die optimal auf das jeweilige nationale Umfeld zugeschnitten sind. Solange die Bedeutung grenzüberschreitender Aktivitäten zunimmt, wird es einen vom Markt ausgehenden Regelungswettbewerb geben. Dies kann mittelfristig sehr dazu beitragen, dass die Verbreitung unnötig komplizierter Regelungen verhindert wird und die besten Aufsichtspraktiken übernommen werden.

Von den bankaufsichtlichen Regelungen abgesehen, bestehen noch erhebliche nationale Unterschiede auf einigen Gebieten, die möglicherweise auch Auswirkungen auf den Grad und das Tempo der Integration des Bankensektors im Euroraum haben. Dies gilt zum Beispiel für die Steuergesetzgebung. Es ist durchaus möglich, dass Unterschiede innerhalb des Euro-Währungsgebiets die Entscheidungen von bedeutenden Bankengruppen dahingehend beeinflusst haben, dass sie bestimmte Geschäfte in Tochtergesellschaften ausgelagert haben und sie dort tätigen, wo die steuerliche Belastung am geringsten ist. Ferner kann das Fehlen gemeinsamer Regelungen für Übernahmeangebote und allgemein für das Gesellschaftsrecht Auswirkungen auf die Umstrukturierung im Bankensektor haben, was möglicherweise zu einem deutlichen Gefälle in der Wirksamkeit von Mechanismen zur Unternehmenskontrolle führt.

Kooperation der Aufsichtsbehörden

In dem Maß, in dem es der nationalen Bankenaufsicht unter Anwendung gemeinsam vereinbarter Grundsätze gelingt zu verhindern, dass die von ihr überwachten Banken zu hohe Risiken eingehen, und wirksame Korrekturmaßnahmen zu ergreifen, wird die Stabilität des Bankensystems im Euroraum gefördert. Gleichwohl erscheint eine verstärkte Zusammenarbeit der zuständigen Stellen nötig, um dem zunehmenden grenzüberschreitenden Bankgeschäft gewachsen zu sein. Auch angesichts der verschwimmenden Unterschiede

zwischen den verschiedenen Finanzgeschäften sowie der Existenz von Konglomeraten, die in vielen Geschäftsbereichen tätig sind, ist eine umfassende sektorenübergreifende Kooperation der Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht angezeigt. Dies wird zurzeit auf EU-Ebene diskutiert.

Einführung des Euro verstärkte Notwendigkeit zur Kooperation der Bankenaufsicht

Erstens ergibt sich die Notwendigkeit von Koordinierungsmechanismen, die dem erforderlichen Informationsaustausch dienen und zu einer gemeinsamen Strategie in Bezug auf Fragen der Finanzmarktstabilität von gemeinsamem Interesse beitragen sollen, aus der klaren Trennung der Zuständigkeitsbereiche der einheitlichen Geldpolitik und der nationalen Bankenaufsicht. Zweitens gehen Störungen im Bankensystem oft auf abrupte Veränderungen im gesamtwirtschaftlichen Umfeld oder in für das Kreditgewerbe relevanten Wirtschaftssektoren zurück. Da diese Entwicklungen im Euroraum allmählich immer enger miteinander verwoben sind, ist ergänzend zur nationalen Sichtweise der Stabilitätsrisiken für den Bankensektor eine EWU-weite Perspektive erforderlich. Obwohl das Kundengeschäft der Banken noch weitgehend auf nationaler, wenn nicht sogar auf regionaler Ebene segmentiert ist, dürften einheitliche Faktoren die Wahl der Banken im gesamten Euroraum und ihr Risikoprofil zunehmend beeinflussen. Und drittens können sich, wie im zweiten Abschnitt dieses Artikels ausgeführt wird, Risiken aus Kapitalmarktgeschäften (wie Vermögensverwaltung und Wertpapier- und Emissionsgeschäften) sowie anderen Aktivitäten, die bereits EWU-weite Dimensionen annehmen, ergeben. Da die Einführung des Euro und der einheitlichen Geldpolitik die Funktionsweise des Geldmarkts und die Risiken am Interbankenmarkt grundlegend verändert haben, ist es außerdem unwahrscheinlich, dass ein Liquiditätsengpass, der eine Krise bei den Banken auslöst, eine rein nationale Angelegenheit bleibt. Die länderübergreifende Ansteckungsgefahr hat sich entsprechend erhöht.

Instrumentarium für Kooperation bereits vorhanden

Das bereits vorhandene Instrumentarium für die Kooperation ist so flexibel gehalten, dass es kontinuierlich weiterentwickelt werden kann. Angesichts des fortschreitenden Zusammenwachsens des Banken- und Finanzsektors im Euroraum muss es intensiver genutzt und ausgebaut werden, um gemeinsame Vorbeuge- und Korrekturmaßnahmen durch die europäischen Aufsichtsbehörden zu ermöglichen. Der Großteil dieser Instrumente ist ohnehin auf die EU oder sogar auf den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ausgerichtet. Die nachfolgenden Erläuterungen konzentrieren sich jedoch auf das Euro-Währungsgebiet.

Das „Memorandum of Understanding“ ist das Hauptinstrument der bilateralen Kooperation. Es bildet die wichtigste Grundlage für den Informationsaustausch zwischen der Bankenaufsicht des Heimatlands und des Gastlands und erleichtert die Aufsicht auf konsolidierter Basis. Diese Vereinbarungen sind weit verbreitet und enthalten in der Regel auch praktische Bestimmungen über die Errichtung von Filialen und Tochtergesellschaften sowie über grenzüberschreitende Prüfungen. Mit Hilfe dieses Instruments können die meisten Koordinierungsprobleme, die sich aus der Ausweitung des grenzüberschreitenden Bankgeschäfts durch den Aufbau von Filialen und Tochtergesellschaften ergeben, von zwei Aufsichtsbehörden (aus dem Heimat- und Gastland) gemeinsam angegangen werden.

Das andere bereits bestehende Hauptinstrument ist die Zusammenarbeit in Ausschüssen. Hier ist die Kooperation multilateral ausgerichtet und erstreckt sich auf das gesamte Gebiet der gemeinsamen Zuständigkeit. Aus der Perspektive des Eurosystems ist der vom EZB-Rat eingerichtete Ausschuss für Bankenaufsicht (siehe Kasten) das Gremium, das für Fragen im Zusammenhang mit der Einführung des Euro und für die Förderung der bankaufsichtlichen Zusammenarbeit zuständig ist. Diesem Ausschuss gehören Bankenaufseher und Zentralbankvertreter der EU-Mitglied-

staaten sowie Vertreter der EZB an. Er ist mit zwei Aufgaben betraut:

Erstens fördert der Ausschuss für Bankenaufsicht die Zusammenarbeit zwischen dem Eurosystem und den nationalen Aufsichtsbehörden. Er soll die Bestimmung aus Artikel 105 Abs. 5 des EG-Vertrags umsetzen, der zufolge das Eurosystem die Aufgabe hat, „zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen“ beizutragen. Dabei unterstützt der Ausschuss die Entstehung einer EWU-weiten Sichtweise zu verschiedenen Punkten, indem er die nationale Haltung zu Stabilitätsfragen ergänzt und die Entstehung gemeinsamer Standpunkte zu den Herausforderungen eines zunehmend integrierten Bankensystems fördert. Seine Analysen konzentrieren sich in erster Linie auf den strukturellen Wandel im Bankgeschäft und auf die Stabilität der Strukturen im Banken- und Finanzsektor („makroprudenzielle“ Analyse). Dabei wird jede potenziell bedenkliche Entwicklung am Markt vor allem unter dem Gesichtspunkt einer möglichen Stabilitätsgefährdung und gegebenenfalls erforderlicher Abhilfemaßnahmen gemeinsam untersucht. Ferner dient der Ausschuss für Bankenaufsicht als Forum für den bilateralen Informationsaustausch zwischen dem Eurosystem und den nationalen Aufsichtsbehörden.

Die zweite Aufgabe des Ausschusses für Bankenaufsicht besteht darin, die Kooperation zwischen den Bankenaufsehern in über das Eurosystem hinausgehenden Fragen zu fördern. Daher kann er auch die Bankenaufseher in der EU unterstützen, wenn es darum geht, angesichts bestimmter Marktentwicklungen einen gemeinsamen Standpunkt zu finden oder gemeinsame Maßnahmen zu ergreifen. Der Ausschuss soll die Zusammenarbeit in Bezug auf das Aufsichtsinstrumentarium fördern und damit die potenziellen Folgen unterschiedlicher nationaler Verfahren weitgehend mildern und die Entwicklung gemeinsam vereinbarter Aufsichtspraktiken erleichtern.

Kasten

Ausschuss für Bankenaufsicht

Der Ausschuss für Bankenaufsicht (*Banking Supervision Committee*) wurde im Juni 1999 als ESZB-Ausschuss eingerichtet und hat die zuvor vom Unterausschuss Bankenaufsicht des Europäischen Währungsinstituts wahrgenommenen Aufgaben übernommen. Der Ausschuss setzt sich aus hochrangigen Vertretern von Aufsichtsbehörden und Zentralbanken der EU-Länder zusammen. Den Vorsitz hat zurzeit ein Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank. Der Ausschuss hat den Auftrag, das Eurosystem bei der Erfüllung seiner gesetzlichen Aufgaben auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems zu unterstützen. Dabei nimmt er drei grundlegende Aufgaben wahr:

1. Gemäß Artikel 105 Abs. 5 des EG-Vertrags fördert er die Zusammenarbeit bei Fragen, die für die Bankenaufsicht der EU-Mitgliedsländer und des Eurosystems von gemeinsamem Interesse sind;
2. gemäß Artikel 105 Abs. 4 des EG-Vertrags unterstützt er die EZB bei der Abgabe von Stellungnahmen zu Entwürfen von Rechtsakten der Gemeinschaft und nationalen Rechtsvorschriften hinsichtlich der Bankenaufsicht sowie der Stabilität des Finanzsystems; und
3. gemäß Artikel 25.1 der Satzung des ESZB unterstützt er die EZB bei der Beratung in Fragen des Geltungsbereichs und der Anwendung der Rechtsvorschriften der Gemeinschaft hinsichtlich der Bankenaufsicht sowie der Stabilität des Finanzsystems.

Darüber hinaus dient der Ausschuss als Forum für Konsultationen zwischen den Bankenaufsichtsbehörden der EU zu Fragen, die nicht die Aufgaben des Eurosystems betreffen.

Um seine Aufgaben zu erfüllen, hat der Ausschuss vier Arbeitsgruppen gebildet, die sich mit folgenden Fragen befassen sollen: (i) strukturelle Entwicklungen in der Kreditwirtschaft; (ii) Solidität von Banken- und Finanzstrukturen („makroprudenzielle“ Analyse); (iii) bankenaufsichtliche Risikobewertungssysteme; und (iv) Evidenzzentralen. Bei der Durchführung dieser Aufgaben wurden eine Reihe von Berichten und Dokumenten erstellt, in denen eine breite Palette von Themen aus der Sicht der EU/EWU erörtert wird. Zu den angeschnittenen Themen zählen unter anderem: der Einfluss der EWU auf die Bankenstrukturen, die Auswirkungen technologischer Entwicklungen auf die Geschäftstätigkeit der Banken, die Ertragsstruktur von EU-Banken, Fusionen und Übernahmen, das Kreditrisiko von Bankensystemen der EU gegenüber den Schwellenländern, die Auswirkungen der Preise für Vermögenswerte auf die Bankenstabilität, die Funktionsweise bankenaufsichtlicher Risikobewertungssysteme sowie die Nutzung von Informationen aus den Evidenzzentralen. Ferner sollen über den Ausschuss für Bankenaufsicht alle zweckdienlichen Informationen, die die EZB sowie die NZBen bei der Wahrnehmung ihrer grundlegenden Aufgaben auf dem Gebiet der Geldpolitik sowie der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme möglicherweise über Kreditinstitute erlangen, an die Bankenaufsichtsbehörden weitergeleitet werden. Gleichzeitig ermöglicht er die Steuerung des Informationsrückflusses von den Bankenaufsichtsbehörden an das Eurosystem. Eine Beschreibung der Aktivitäten des Ausschusses für Bankenaufsicht im Jahresverlauf 1999 findet sich in Kapitel VI des Jahresberichts der EZB von 1999.

Des Weiteren beschäftigt sich die *Groupe de Contact*, ein 1972 als Forum für die multilaterale Kooperation eingerichteter Ausschuss der Bankaufsichtsbehörden des Europäischen Wirtschaftsraums, mit Fragen der Umsetzung bankaufsichtlicher Regelungen und den Auf-

sichtspraktiken und diskutiert auch Einzelfälle.

Alle Einrichtungen zur Kooperation im Euro-Währungsgebiet dienen in erster Linie der Stärkung der Maßnahmen zur Vorbeugung ei-

ner Schwäche im Bankensystem. Bei akuten Stabilitätsgefährdungen können diese Einrichtungen jedoch auch dazu genutzt werden, die länderübergreifenden Folgen einer solchen Krise sowie Dominoeffekte einzudämmen. Die Bankenaufseher sind in der Lage, das Eurosystem im Fall einer Bankenkrise umgehend

zu informieren, und der Ausschuss für Bankenaufsicht kann die betreffenden Probleme dann in Angriff nehmen. Ein rechtzeitiger Informationsaustausch ist unverzichtbar, damit sich die zuständigen nationalen Stellen mit internationalen Auswirkungen beschäftigen können.