

DE

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

ECB EZB EKT BCE EKP

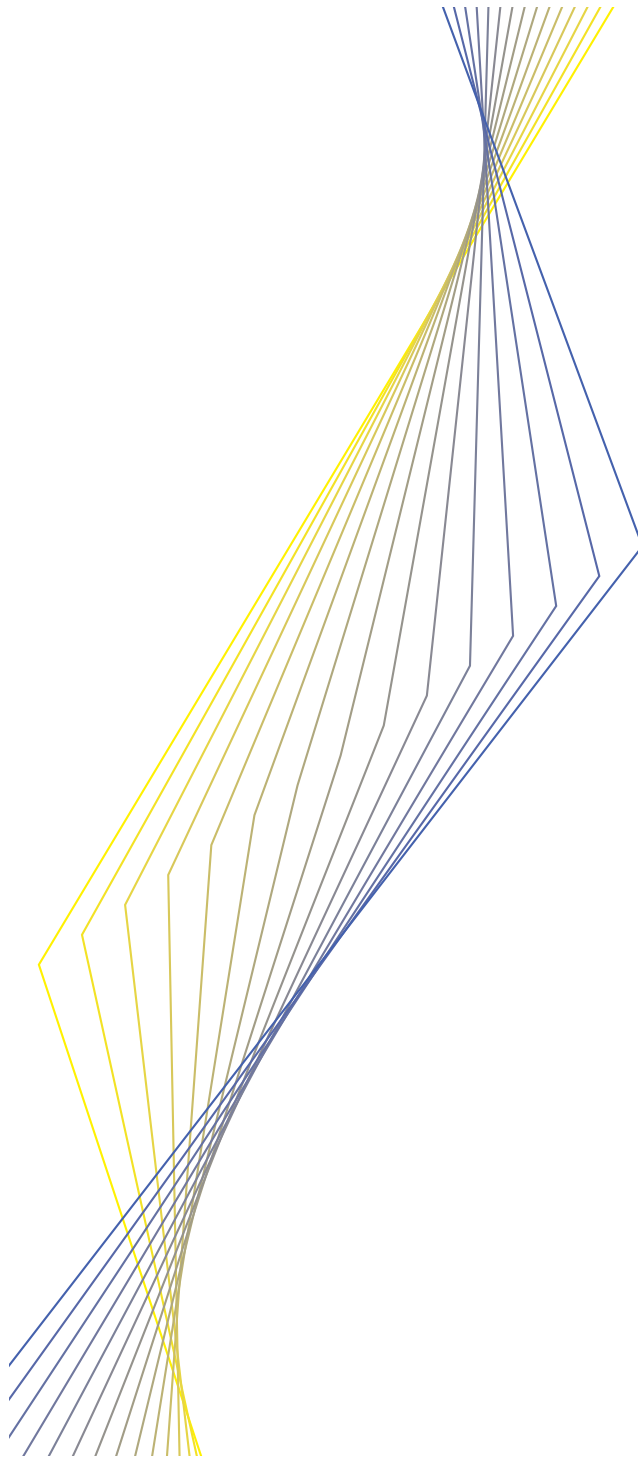
MONATSBERICHT Januar 2001

MONATSBERICHT

Januar 2001



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT

Januar 2001

© Europäische Zentralbank, 2001

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

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

In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

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

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

Der Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 3. Januar 2000 .

ISSN 1561-0292

Inhalt

Editorial	5
Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet	7
Monetäre und finanzielle Entwicklung	7
Preisentwicklung	20
Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	27
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	34
Kästen:	
1 Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. Dezember 2000 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode	13
2 Analyse der Entwicklung des HVPI auf der Grundlage von saisonbereinigten Daten	21
3 Survey of Professional Forecasters	25
4 Die beschäftigungspolitischen Leitlinien 2001	32
Das Euro-Währungsgebiet nach dem Beitritt Griechenlands	39
Geldpolitik bei Unsicherheit	47
Die Beziehungen der EZB zu internationalen Organisationen und Foren	63
Statistik des Euro-Währungsgebiets	1*
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	75*
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	79*

Abkürzungen

Länder

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

Sonstige

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
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
MFIs	Monetäre Finanzinstitute
NZBen	Nationale Zentralbanken
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex

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

An der Sitzung des EZB-Rats am 4. Januar 2001 nahm der Präsident der Bank von Griechenland erstmals als Mitglied des EZB-Rats teil, da Griechenland zum 1. Januar 2001 den Euro eingeführt hat. Auf der Sitzung beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,75 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden ebenfalls unverändert bei 5,75 % bzw. 3,75 % belassen.

Diese Beschlüsse beruhen auf folgenden Überlegungen: Was die erste Säule der geldpolitischen Strategie der EZB betrifft, so ging der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten des Geldmengenaggregats M3 für den Zeitraum von September bis November 2000 auf 5,1 % zurück, nachdem er im Zeitraum von August bis Oktober 2000 5,4 % betragen hatte. Die in den letzten Monaten zu beobachtende Verlangsamung des Wachstums der Geldmenge M3 ist hauptsächlich auf eine erhebliche Dämpfung des Wachstums der liquidesten Komponenten von M3 zurückzuführen. Diese Dämpfung spiegelt vermutlich den allmählichen Anstieg der EZB-Zinsen seit November 1999 wider. Die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an Ansässige im Euro-Währungsgebiet ist in den letzten Monaten ebenfalls zurückgegangen; im November 2000 gingen die Jahreswachstumsraten sowohl bei der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte als auch bei der Kreditgewährung an den privaten Sektor zurück. Insgesamt scheint die weitere Verlangsamung bei der Geldmenge und Kreditvergabe die Einschätzung zu bestätigen, dass sich die von monetärer Seite ausgehenden Risiken für die Preisstabilität im Vergleich zu den vergangenen Monaten ausgeglichener darstellen. Allerdings ist angesichts der Abweichung nach oben des Wachstums der Geldmenge M3 vom Referenzwert von 4 ½ % weiterhin Vorsicht geboten.

Was die Indikatoren im Zusammenhang mit der zweiten Säule anbelangt, so weisen jüngste Daten zur Wirtschaftstätigkeit im Euroraum auf ein anhaltend kräftiges, wenn auch geringfügig niedrigeres Wachstums hin. Da-

ten bis einschließlich Oktober 2000 zeigen, dass das Wachstum der Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2000 einen Höhepunkt erreicht haben könnte und danach leicht zurückgegangen ist. Dieser Eindruck wird durch die jüngsten Daten aus Unternehmensumfragen bestätigt. Gleichzeitig trugen positive Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt dazu bei, dass sich die Zuversicht der Verbraucher nach dem Rückgang im September 2000 in den letzten Monaten auf hohem Niveau stabilisiert hat.

Im Hinblick auf das außenwirtschaftliche Umfeld ist eine zunehmende Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten festzustellen, die auch Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung in anderen Teilen der Welt haben könnte. Unter Hinweis auf eine Abschwächung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve am 3. Januar 2001, seinen Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 6 % zu verringern. Auch in Japan verliefen die jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen weniger günstig als noch vor wenigen Monaten erwartet.

Die Entwicklungen an den Finanzmärkten spiegeln diese allgemeinen Aussichten für anhaltendes Wachstum im Euro-Währungsgebiet in einem globalen Umfeld erhöhter Unsicherheit wider. Die Anleiherenditen deuten darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum im Euroraum nach den Erwartungen der Märkte sowohl relativ als auch absolut gesehen kräftig bleibt und dass sich der Preisanstieg im Einklang mit der Definition der EZB von Preisstabilität auf mittlere Sicht entwickelt. Der nominale effektive Wechselkurs des Euro wertete im Zeitraum zwischen Ende November 2000 und dem 3. Januar 2001 deutlich – um rund 7 % – auf.

Hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der Verbraucherpreise des Euro-Währungsgebiets stieg die HVPI-Preissteigerungsrate im November 2000 auf 2,9 %, nach 2,7 % im Vormonat. Während für die meisten HVPI-Komponenten ein Anstieg der jährlichen Veränderungsrate zu verzeichnen war, war die

Steigerung bei den Energiepreisen am höchsten. In dieser Hinsicht spiegelte die Entwicklung der Preissteigerung weiterhin vor allem die Entwicklung der Ölpreise wider, die bis Mitte November 2000 anstiegen. Der anschließende deutliche Rückgang der Ölpreise und die merkliche Aufwertung des Euro-Wechselkurses seit Ende November dürften ab Dezember 2000 zu einem Rückgang des jährlichen Anstiegs der Verbraucherpreise führen. Mit einem weiteren allmählichen Durchschlagen früherer Öl- und Importpreissteigerungen über HVPI-Komponenten (außer Energie) ist jedoch zu rechnen.

Auf mittlere Sicht verbleiben gewisse Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität, die eine genaue Beobachtung gebieten. Ein Risiko hängt mit der Entwicklung der Löhne in der nächsten Zeit zusammen. Es ist wichtig, dass weiter Lohnzurückhaltung geübt wird. Das Wirtschaftswachstum kann am besten aufrecht erhalten und die Arbeitslosigkeit weiter abgebaut werden, wenn die Tarifpartner die feste Entschlossenheit der EZB zur Gewährleistung der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht berücksichtigen. Die Fortsetzung der Lohnzurückhaltung sollte durch die für die kommenden Monate zu erwartende rückläufige Entwicklung der Verbraucherpreise erleichtert werden.

Ein zweiter wichtiger Faktor, der mit Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität einhergehen könnte, betrifft die Haushaltspolitik im Euroraum. Die in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets durchgeführten Steuerreformen und die daraus resultierende Verringerung der Steuerlast sind zu begrüßen. In vielen Ländern muss die Rückführung der Besteuerung jedoch durch eine strukturelle Ausgabenkürzung ergänzt werden, um den Inflationsdruck nicht zu fördern und den bisher erreichten Fortschritt in der Haushaltskonsolidierung nicht zu gefährden. Eine weitere Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und

strukturelle Reformen würden zu anhaltendem nicht-inflationärem Wachstum im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht beitragen.

Zusätzlich zu diesen dringend nötigen finanzpolitischen Maßnahmen sind weitere Fortschritte bei den Strukturreformen ausschlaggebend für die Förderung des Wirtschaftswachstums im Euroraum. In dieser Hinsicht wurde die Notwendigkeit weiterer struktureller Reformen auch in den beschäftigungspolitischen Leitlinien für das Jahr 2001 hervorgehoben, die der Europäische Rat auf seiner Tagung im Dezember 2000 in Nizza verabschiedete. Diese beschäftigungspolitischen Leitlinien bekräftigen das Ziel, die Bedingungen für Vollbeschäftigung in einer wissensbasierten Gesellschaft zu schaffen, wie es auch in den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats (Lissabon, März 2000) zum Ausdruck kommt, und betonen die Notwendigkeit, die Flexibilität und Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte in der Europäischen Union zu stärken.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Artikel. Der erste Artikel untersucht die Erfüllung der Konvergenzkriterien durch Griechenland in der zweiten Jahreshälfte 2000 und gibt einen Überblick über wichtige wirtschaftliche Strukturmerkmale des Euro-Währungsgebiets nach dem Beitritt Griechenlands. Der zweite Artikel führt in einer konzeptionellen Erörterung aus, inwieweit Unsicherheitsfaktoren – beispielsweise hinsichtlich der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung oder der Struktur der Volkswirtschaft – bei der Durchführung der Geldpolitik und der Formulierung einer geldpolitischen Strategie berücksichtigt werden sollten. Der dritte Artikel bietet eine Übersicht über die Beziehungen der EZB zu internationalen Organisationen (wie z.B. dem IWF, der OECD und der BIZ) und Foren (beispielsweise G7, G10 und G20).

Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

Am 1. Januar 2001 führte Griechenland als zwölfter Mitgliedstaat der EU den Euro ein. Generell sind im Abschnitt „Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet“ des Monatsberichts Angaben zu Griechenland in Aggregaten des Euro-Währungsgebiets berücksichtigt, die sich auf den Zeitraum ab Januar 2001 beziehen. Die Handhabung der Angaben, die sich auf die Zeit vor Januar 2001 beziehen, ist je nach Zeitreihe unterschiedlich.

In den Abschnitten „Monetäre und finanzielle Entwicklung“ und „Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung“ sind die griechischen Daten nicht in den Angaben für den Euroraum enthalten, die sich auf die Zeit vor Januar 2001 beziehen. In den Abschnitten „Preisentwicklung“ und „Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung“ sind die griechischen Daten jedoch, soweit verfügbar, in den Aggregaten des Euro-Währungsgebiets, die sich auf die Zeit vor Januar 2001 beziehen, berücksichtigt.

Nähere Informationen sind dem Artikel „Das Euro-Währungsgebiet nach dem Beitritt Griechenlands“, insbesondere dem Kasten „Statistische Auswirkungen der Teilnahme Griechenlands an der Europäischen Währungsunion“, sowie dem Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ zu entnehmen, die in dieser Ausgabe des Monatsberichts abgedruckt sind.

I Monetäre und finanzielle Entwicklung

Geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

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

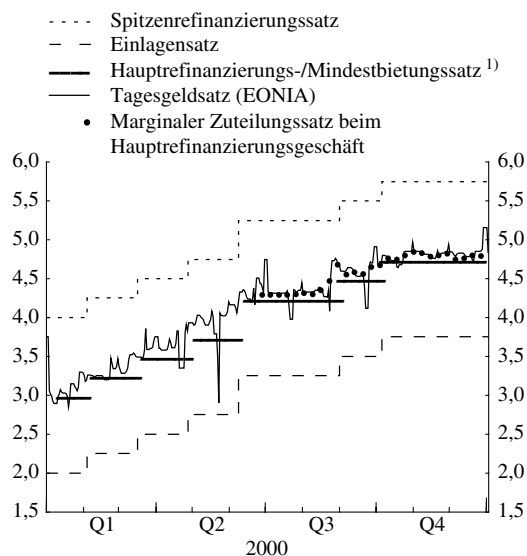
Anhaltende Verlangsamung des M3-Wachstums im November

Die Geldmengendaten für November 2000 zeigen eine anhaltende Mäßigung des Geldmengenwachstums auf, die seit dem zweiten Quartal 2000 zu beobachten ist (siehe Abbildung 2). Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 nahm im November 2000 auf 4,9 % ab, nachdem sie im Oktober 5,2 % betragen hatte (der Wert für Oktober wurde von 5,3 % nach unten korrigiert). Der Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 für den Zeitraum von September bis November 2000 ging auf 5,1 % zurück, nachdem er im Zeitraum von August bis Oktober 2000 5,4 % betragen hatte (dieser Wert wurde von 5,5 % nach unten

korrigiert). Die saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate des M3-Wachstums lag im November 2000 bei 3,7 % und war damit unverändert gegenüber dem Vormonat. Die im Verlauf der letzten Monate zu beobachtende Verlangsamung des

Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

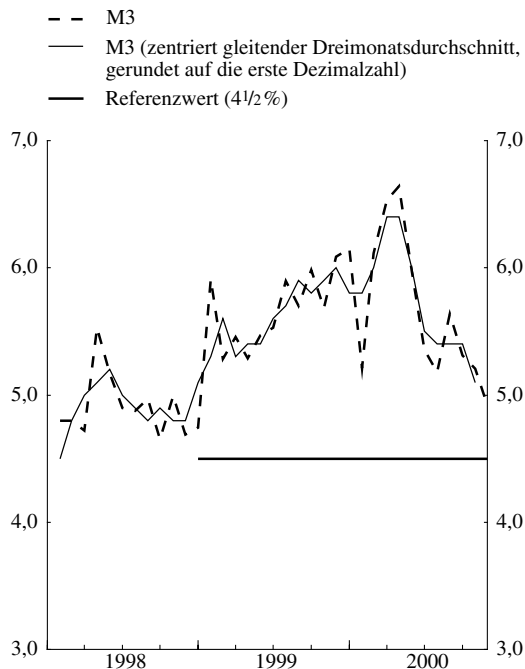


Quellen: EZB und Reuters.

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

Abbildung 2 M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

M3-Wachstums ist in erster Linie auf eine bedeutend geringere Ausweitung der liquiden Komponenten dieser Geldmenge zurückzuführen, was wiederum den seit November 1999 anhaltenden Zinsanstieg im Euro-Währungsgebiet widerspiegeln dürfte.

Die Verlangsamung des M1-Wachstums setzte sich im November 2000 fort; die Jahresrate fiel von 5,8 % im Vormonat auf 5,0 %. Während die Jahresrate des Bargeldumlaufs im November praktisch unverändert bei 2,0 % lag, nahm die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen weiter ab und belief sich im Berichtsmonat auf 5,7 %, verglichen mit 6,6 % im Oktober (siehe Abbildung 3).

Der Zuwachs der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) im Vorjahresvergleich beschleunigte sich im November 2000 auf 2,4 %, verglichen mit 1,8 % im Vormonat. Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den Teilkomponenten dieser Position. Die Nachfrage nach Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren erhöhte sich weiterhin deutlich. Im November betrug die Jahreswachstumsrate dieser Komponente 13,5 %, nachdem sie im Oktober bei 11,5 % gelegen hatte. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten haben sich dagegen im Verlauf des Jahres 2000 deutlich verringert; ihre jährliche Veränderungsrate lag im November bei -5,1 %, verglichen mit -4,8 % im Oktober. Wie in den letzten Ausgaben des Monatsberichts genauer dargelegt wurde, sind die gegenläufigen Entwicklungen bei der Nachfrage nach diesen beiden Finanzinstrumenten auf die Entwicklung der Verzin-

Tabelle I Die Geldmenge M3 und ihre Hauptkomponenten

(Monatsendstände und Veränderungen der saisonbereinigten Werte gegen Vormonat)

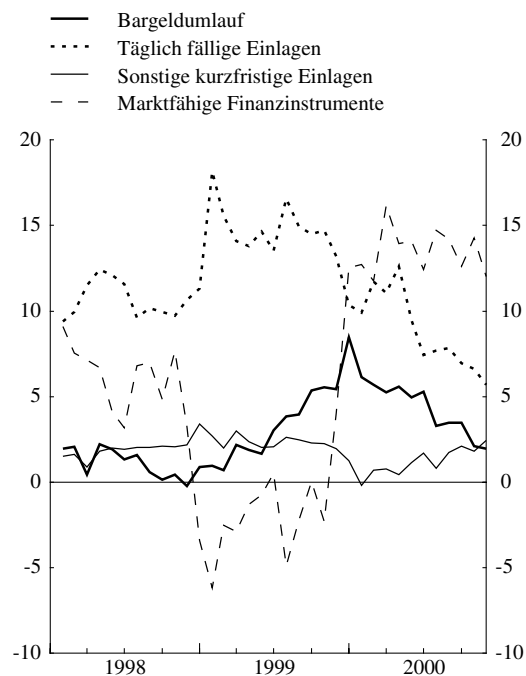
	Nov. 2000	Sept. 2000		Okt. 2000		Nov. 2000		Sept. 2000 bis Nov. 2000	
	Bestand	Veränderung		Veränderung		Veränderung		Durchschnittliche Veränderung	
	Mrd €	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%	Mrd €	%
M3	4 996,0	1,2	0,0	28,1	0,6	13,1	0,3	14,1	0,3
Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen (= M1)	2 008,0	-6,6	-0,3	0,8	0,0	2,3	0,1	-1,2	-0,1
Sonstige kurzfristige Einlagen (= M2 - M1)	2 176,0	6,0	0,3	5,9	0,3	9,8	0,4	7,2	0,3
Marktfähige Finanzinstrumente (= M3 - M2)	812,0	1,8	0,2	21,4	2,7	1,0	0,1	8,1	1,0

Quelle: EZB.

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

Abbildung 3 Komponenten der Geldmenge M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

sung dieser Einlagen im Kundengeschäft der Banken zurückzuführen, da die Verzinsung der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren dem Anstieg der Geldmarktzinsen seit Mitte 1999 wesentlich enger gefolgt ist (siehe Abbildung 5).

Durch die Beschleunigung der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) wurde die Verlangsamung der jährlichen Wachstumsrate der Geldmenge M1 im November 2000 ausgeglichen. Folglich belief sich der Zuwachs des mittleren Geldmengenaggregats M2 im Vorjahresvergleich im November 2000 auf 3,7 % und war damit unverändert gegenüber dem Vormonat.

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente ging im November 2000 von 14,3 % im Vormonat auf 12,0 % zurück. Das jährliche Wachstum der Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapire verlangsamte sich im November auf 9,3 %,

verglichen mit 14,5 % im Oktober. Diese Verlangsamung war jedoch zumindest teilweise auf einen Basiseffekt zurückzuführen (im November 1999 wurde eine hohe Zahl von Geldmarktpapieren begeben, was zum Teil mit der Unsicherheit hinsichtlich der Jahr-2000-Umstellung zusammenhing). Die jährliche Steigerungsrate der Repogeschäfte ging im November 2000 auf 9,6 % zurück (von 10,1 % im Oktober). Demgegenüber war bei der Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren ein starker Anstieg zu verzeichnen, und zwar von 19,7 % im Oktober auf 31,9 % im November. Insgesamt gesehen dürfte die relativ kräftige Zunahme der marktfähigen Finanzinstrumente mit der Abflachung der Zinsstrukturkurve in den letzten Monaten zusammenhängen. Der Informationsgehalt der Angaben zu den marktfähigen Finanzinstrumenten wird jedoch dadurch begrenzt, dass sich innerhalb des gegenwärtigen statistischen Berichtsrahmens des Eurosystems der Bestand an diesen Finanzinstrumenten, die von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begeben wurden und von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehalten werden, nicht herausrechnen lässt.

Verlangsamtes Wachstum der Kreditgewährung an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

Bei den Gegenposten von M3 ging die Jahresrate der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im November 2000 auf 5,8 % zurück, nachdem sie im Oktober 6,4 % betragen hatte. Diese erneute Verlangsamung ist sowohl auf die Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte als auch auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor zurückzuführen.

Der weitere Rückgang der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte (die jährliche Veränderungsrate fiel von -6,4 % im Oktober auf -6,8 % im November) spiegelte einen deutlicheren Rückgang im Vergleich zum Vorjahr sowohl bei den Wertpapieren ohne Aktien (-9,6 %, verglichen mit -9,1 % im Okto-

Tabelle 2**Die Geldmenge M3 und ihre wichtigsten Gegenposten***(Monatsendstände und Zwölfmonatsveränderungen; Mrd €)*

	Bestände	Zwölfmonatsveränderungen					
	2000 Nov.	2000 Juni	2000 Juli	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.
1 Kredite an den privaten Sektor	6 754,1	583,7	581,9	600,8	645,6	648,1	616,5
2 Kredite an öffentliche Haushalte	1 932,8	-22,2	-25,6	-49,2	-88,5	-132,2	-142,0
3 Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	233,2	-112,6	-136,5	-98,7	-139,8	-118,9	-115,0
4 Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3 806,5	234,4	241,1	251,0	244,2	235,5	216,8
5 Sonstige Gegenposten (Nettoverbindlichkeiten)	117,5	-33,2	-61,5	-58,4	-73,0	-80,6	-89,0
M3 (=1+2+3-4-5)	4 996,0	247,7	240,2	260,2	246,0	242,2	231,8

*Quelle: EZB.**Anmerkung: Wegen des Rundens der Zahlen entspricht die Summe der M3-Gegenposten möglicherweise nicht dem für M3 angegebenen Gesamtbetrag.*

ber) als auch bei den Direktkrediten (-2,9 %, verglichen mit -2,4 % im Vormonat) wider.

Was die Kreditgewährung an den privaten Sektor betrifft, war die Jahreswachstumsrate aller Komponenten im November 2000 rückläufig. Die Zwölfmonatsrate der Direktkredite nahm von 9,7 % im Vormonat auf 9,2 % ab. Das Wachstum der MFI-Bestände an Wertpapieren ohne Aktien im Vorjahresvergleich verlangsamte sich auf 18,5 %, verglichen mit 22,5 % im Oktober. Die Jahreswachstumsrate der Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten belief sich auf 18,4 %, nachdem sie im Vormonat 19,9 % betragen hatte.

Die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors hat sich in den letzten Monaten verringert. So ging sie von 6,7 % im Oktober 2000 auf 6,1 % im November zurück. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie der Rückgang der Zwölfmonatsraten der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren (von 1,5 % im Oktober auf 0,3 %) und der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren (von 5,3 % im Oktober auf 4,5 %). Die Abflachung der Zinsstrukturkurve im Euroraum dürfte die Nachfrage nach diesen Finanzinstrumenten gedämpft haben. Die Jahresrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten stieg dagegen

weiterhin steil an, und zwar von 10,3 % im Oktober auf 12,6 % im November.

Die jährliche Veränderungsrate der Einlagen von Zentralstaaten beim MFI-Sektor verringerte sich von 27,7 % im Oktober auf 15,4 % im November. Dieser Rückgang stand zum Teil in Zusammenhang mit der Tilgung von Schulden durch die deutsche Bundesregierung unter Einsatz eines Teils der Einnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.

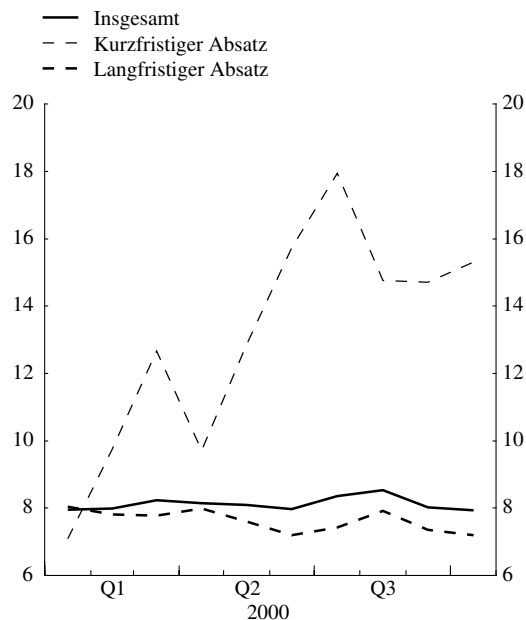
Im November 2000 verringerten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde in absoluten und nicht saisonbereinigten Zahlen um 7 Mrd €. Im Vorjahresvergleich hatte sich dieser Posten um 115 Mrd € verringert, nachdem der Rückgang von Oktober 1999 bis Oktober 2000 119 Mrd € betragen hatte (siehe Tabelle 2).

Weiterhin stabiler Absatz von Schuldverschreibungen im Oktober

Die Zwölfmonatsrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum blieb im Oktober 2000 mit 7,9 % weitgehend unverändert gegenüber dem Vormonat (8,0 %) (siehe Abbildung 4). Hinter dieser Entwicklung verbargen sich eine Verringerung der Jahresrate des Umlaufs an langfristigen Schuldverschreibungen von 7,4 % im Septem-

Abbildung 4 Umlauf an Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

ber auf 7,2 % im Oktober und eine Erhöhung der Zwölfmonatsrate des Umlaufs an kurzfristigen Schuldverschreibungen von 14,7 % im September auf 15,3 % im Oktober.

In der Aufgliederung nach Währungen verringerte sich die Jahresrate des Umlaufs an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen, die von Ansässigen im Euroraum begeben wurden, von 6,4 % im September 2000 auf 6,1 % im Oktober. Zugleich nahm der Wert des Umlaufs an auf andere Währungen lautenden Schuldverschreibungen von Gebietsansässigen stark zu, worin sich allerdings teilweise Umbewertungen in Zusammenhang mit dem Kursverlust des Euro bis Oktober niederschlugen.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass der Nettoabsatz von Schuldverschreibungen durch den privaten Sektor im Oktober 2000 weiterhin auf einem hohen Stand blieb. So erhöhte sich die Jahresrate des Umlaufs an Euro-Schuldverschreibungen der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesell-

schaften von 18,9 % im September auf 20,1 % im Oktober. Auch der Umlauf an Schuldverschreibungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stieg im Vorjahresvergleich auf eine Rate von 18,2 %, verglichen mit 16,8 % im September. Dies dürfte teilweise auf die Emissionstätigkeit von Telekommunikationsunternehmen zur Finanzierung ihrer UMTS-Lizenzkäufe zurückzuführen sein. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen der MFIs verringerte sich dagegen von 9,6 % im September auf 8,5 % im Oktober.

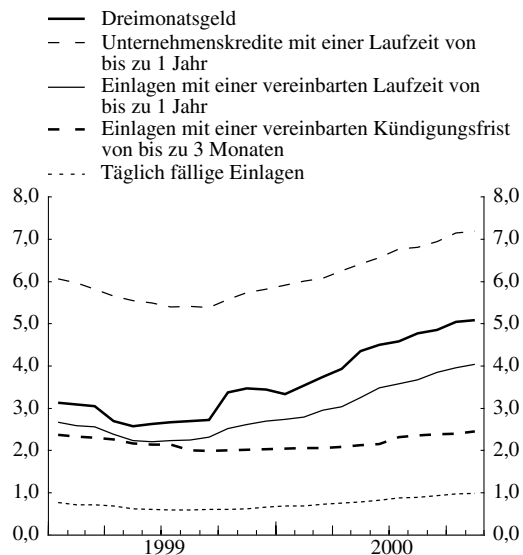
Im Gegensatz zu den im privaten Sektor verzeichneten hohen Wachstumsraten blieb die Emissionstätigkeit des öffentlichen Sektors im Oktober 2000 verhalten. So verringerte sich die Zwölfmonatsrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen von Zentralstaaten leicht von 2,8 % im September auf 2,6 % im Oktober. Dagegen erhöhte sich die Jahresrate des Umlaufs an Schuldverschreibungen der sonstigen öffentlichen Haushalte von 6,0 % im September auf 8,9 % im Oktober.

Zinsen im Kundengeschäft der Banken im November im kürzerfristigen Bereich weiterhin leicht gestiegen, im längeren Laufzeitenbereich stabil geblieben

Die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Eurogebiet zogen im November 2000 nochmals leicht an (siehe Abbildung 5). Sie erhöhten sich gegenüber dem Vormonat um 1 Basispunkt (bei täglich fälligen Einlagen) bis 7 Basispunkte (bei Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr). Was die längerfristige Entwicklung von August 1999, als die kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken generell zu steigen begannen, bis November 2000 angeht, so erhöhten sich die durchschnittlichen Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr und für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr um rund 175 Basispunkte. Die durchschnittlichen Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten und für täglich fällige

Abbildung 5
Kurzfristzinsen im Kundengeschäft
der Banken und vergleichbarer
Geldmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

Einlagen stiegen im selben Zeitraum dagegen nur um rund 40 Basispunkte. Die kurzfristigen Bankzinsen haben sich somit weniger stark als die durchschnittlichen Sätze für Dreimonatsgeld erhöht, die zwischen August 1999 und November 2000 um rund 240 Basispunkte stiegen.

Die langfristigen Zinsen im Kundengeschäft der Banken blieben im November 2000 vor dem Hintergrund stabiler Renditen von Staatsanleihen in den vorangegangenen Monaten weitgehend unverändert (siehe Abbildung 6). Über einen längeren Zeitraum betrachtet bewegte sich der Anstieg dieser Zinsen im Zeitraum ab Mai 1999, als sie zu steigen begannen, bis November 2000 zwischen 157 Basispunkten (durchschnittlicher Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) und 191 Basispunkten (Durchschnittssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr). Im selben Zeitraum erhöhte sich die Durchschnittsrendite fünfjähriger Staatsanleihen um 182 Basispunkte.

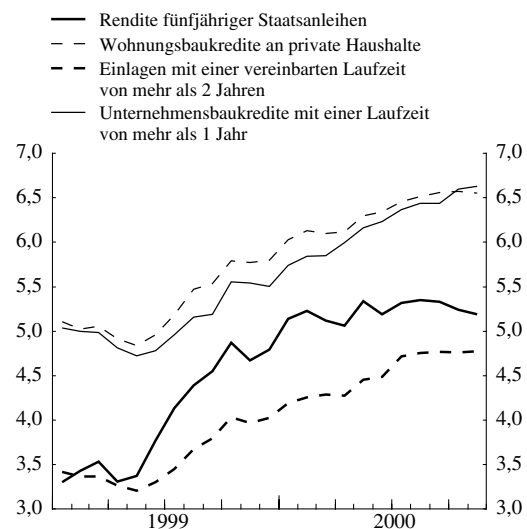
Geldmarktsätze im Dezember weiter rückläufig

Der Rückgang der Geldmarktsätze, der gegen Ende Oktober 2000 begonnen hatte, setzte sich auch im Dezember 2000 und Anfang Januar 2001 fort. Wie bereits im November 2000 fielen auch im Dezember die Geldmarktsätze bei längeren Laufzeiten am stärksten, was dazu führte, dass die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Laufe des Monats einen fallenden Verlauf bekam. Der Dreimonats-EURIBOR aus Terminkontrakten mit Fälligkeit im Jahr 2001 war im Dezember 2000 und Anfang Januar 2001 ebenfalls weiter rückläufig, besonders bei Kontrakten mit Fälligkeit im zweiten Halbjahr 2001.

Der Tagesgeldsatz, gemessen am EONIA, verharrte während des größten Teils der am 23. Dezember 2000 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf einem Stand, der relativ nahe am Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB (4,75 %) lag (siehe Kasten I). Während der ersten Handelstage der am 24. Dezember 2000 beginnenden neuen Erfüllungsperiode lag der

Abbildung 6
Langfristzinsen im Kundengeschäft
der Banken und vergleichbarer
Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: EZB-Aggregation der nationalen Angaben und Reuters.

Kasten I

Geldpolitische Geschäfte und Liquiditätsbedingungen in der am 23. Dezember 2000 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

Zuteilungen im Rahmen von geldpolitischen Geschäften

In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. November bis zum 23. Dezember 2000 wickelte das Eurosystem vier Hauptrefinanzierungsgeschäfte und ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft ab.

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz in Höhe von 4,75 % durchgeführt. Das Zuteilungsvolumen lag zwischen 91 Mrd € und 128 Mrd €. Das Verhältnis des Bietungsaufkommens zum Zuteilungsvolumen schwankte zwischen 1,01 und 1,60 und betrug im Durchschnitt 1,29. Bei dem ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft betrug der marginale Zuteilungssatz 4,82 %. Nachdem er bei dem zweiten Geschäft auf 4,75 % zurückgegangen war, stieg er bei dem dritten wieder auf 4,76 % und bei dem vierten auf 4,80 % an. Der Spread zwischen dem gewichteten Durchschnittssatz und dem marginalen Zuteilungssatz war beim zweiten und beim vierten Hauptrefinanzierungsgeschäft der Mindestreserve-Erfüllungsperiode relativ weit und lag bei 4 bzw. 6 Basispunkten. Bei dem zweiten Geschäft spiegelte dieser Spread das im Vergleich zum Zuteilungsbetrag geringe Bietungsaufkommen wider, das einen niedrigeren marginalen Zuteilungssatz zur Folge hatte, als von den Geschäftspartnern bei Abgabe ihrer Gebote erwartet worden war. Bei dem vierten Geschäft, das als erstes nach dem Jahreswechsel fällig wurde, spiegelte der vergleichsweise weite Spread Ungewissheit und unterschiedliche Präferenzen der Geschäftspartner im Hinblick auf das bevorstehende Jahresende wider. Bei den beiden anderen Geschäften betrugen die Spreads nur einen bzw. zwei Basispunkte. An den Tendergeschäften nahmen zwischen 496 und 680 Bieter teil.

Am 29. November führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Zinstenders mit einem vorab bekannt gegebenen Zuteilungsvolumen von 15 Mrd € durch. An dieser Transaktion nahmen insgesamt 226 Bieter teil, die Gebote in Höhe von insgesamt 32,0 Mrd € abgaben. Der marginale Zuteilungssatz belief sich auf 5,03 %, und der gewichtete Durchschnittssatz lag zwei Basispunkte darüber, das heißt bei 5,05 %.

Beiträge zur Liquidität des Bankensystems

(Mrd €)

Tagesdurchschnitt während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 24. November bis 23. Dezember 2000

	Liquiditätszuführend	Liquiditätsabschöpfend	Nettobeitrag
(a) Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems	255,8	0,2	+255,6
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	210,4	-	+210,4
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45,0	-	+45,0
Ständige Fazilitäten	0,4	0,2	+0,2
Sonstige Geschäfte	0,0	0,0	0,0
(b) Sonstige die Liquidität des Bankensystems beeinflussende Faktoren	394,4	532,6	-138,2
Banknotenumlauf	-	360,4	-360,4
Einlagen der öffentlichen Haushalte beim Eurosystem	-	61,1	-61,1
Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung (einschließlich Gold)	394,4	-	+394,4
Sonstige Faktoren (netto)	-	111,1	-111,1
(c) Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem (a) + (b)			117,4
(d) Mindestreserve-Soll			116,6

Quelle: EZB.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode betrug der EONIA 4,83 % und stieg während der nächsten drei Tage um jeweils einen Basispunkt, bevor er am 30. November, bedingt durch den üblichen Monatsende-Effekt, 4,94 % erreichte. Am darauf folgenden Tag ging er unmittelbar um 10 Basispunkte zurück und fiel dann weiter bis auf 4,78 % am 6. Dezember, was teilweise auf eine großzügige Liquiditätsversorgung zurückzuführen war. Während der beiden darauf folgenden Wochen bewegte sich der EONIA innerhalb einer relativ engen Bandbreite um 4,80 %, bevor er seinen Abwärtstrend bis auf 4,74 % am 20. Dezember und 4,73 % am 21. Dezember fortsetzte. Am 22. Dezember, dem letzten Geschäftstag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, stieg der EONIA dann jedoch wieder auf 4,85 % an.

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

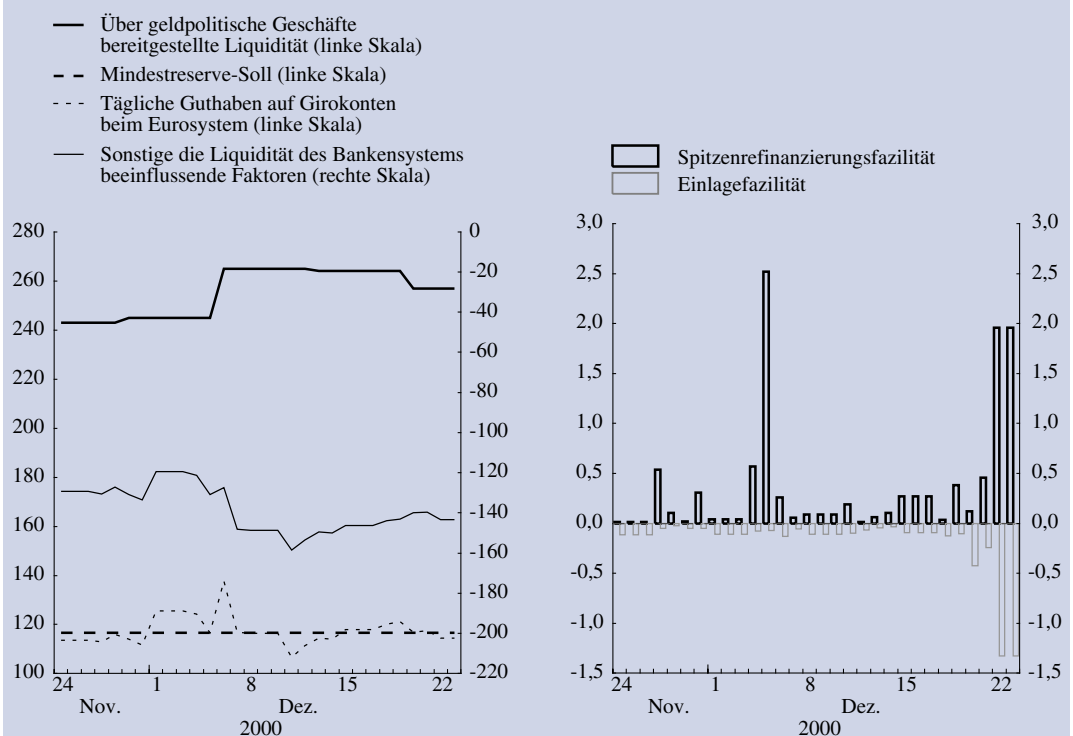
Gegenüber der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode stieg die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 0,2 Mrd € auf 0,4 Mrd € an, während die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität mit 0,2 Mrd € unverändert blieb.

Nicht mit geldpolitischen Geschäften verbundene Liquiditätsfaktoren

Die autonomen Faktoren, das heißt die nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängenden Faktoren (Posten (b) in der obigen Tabelle), entzogen dem Bankensystem per saldo Liquidität in Höhe von durchschnittlich 138,2 Mrd € und somit 25,2 Mrd € mehr als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dieser recht beträchtliche Anstieg war in erster Linie sowohl auf die jahreszeitlich bedingte Zunahme des Banknoten-Umlaufs um durchschnittlich 7,7 Mrd € als auch auf eine Zunahme der Einlagen der öffentlichen Haushalte, die im Vergleich mit der vorherigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode um durchschnittlich 11,3 Mrd € höher

Zur Liquidität des Bankensystems beitragende Faktoren in der am 23. Dezember 2000 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

waren, zurückzuführen. Im Tagesdurchschnitt bewegte sich die Summe der autonomen Faktoren zwischen 119,4 Mrd € und 158,6 Mrd €.

Die veröffentlichten Schätzungen des durchschnittlichen durch die autonomen Faktoren bedingten Liquiditätsbedarfs bewegten sich zwischen 126,1 Mrd € und 149,8 Mrd €. Die Abweichung von den Ist-Zahlen betrug zwischen -1,2 Mrd € und +0,4 Mrd €.

Guthaben des Finanzsektors auf Girokonten

Die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten beliefen sich auf 117,4 Mrd €, und das Mindestreserve-Soll betrug 116,6 Mrd €. Die Differenz (0,8 Mrd €) war damit 0,2 Mrd € höher als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dieser Anstieg ergab sich aus höheren Überschussreserven auf Grund der Tatsache, dass der letzte Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf einen Samstag fiel. Wie bereits in der vorangegangenen Erfüllungsperiode dienten 0,2 Mrd € der Guthaben auf Girokonten nicht der Erfüllung des Mindestreserve-Solls.

EONIA einige Basispunkte unter 4,90 %, bevor er am 29. Dezember deutlich zulegte und auf 5,16 % anstieg. Dieser Anstieg resultierte aus dem Jahresultimoeffekt, der in den vergangenen Monaten auch Auswirkungen auf andere Geldmarktsätze hatte, wenn deren Laufzeit über das Jahresende hinausging. Er spiegelt den Wunsch der Finanzinstitute wider, ihre Bilanzen am Jahresende anzupassen. Am ersten Handelstag des neuen Jahres normalisierte sich der EONIA dann wieder und belief sich am 3. Januar 2001 auf 4,82 %. Der marginale Zuteilungssatz bewegte sich bei allen Hauptrefinanzierungsgeschäften der EZB, die im Dezember 2000 und am 3. Januar 2001 abgewickelt wurden, zwischen 4,75 % und 4,80 %.

Der Einmonats- und Dreimonats-EURIBOR lagen am 3. Januar 2001 bei 4,84 % bzw. 4,81 % und waren damit 19 bzw. 24 Basispunkte niedriger als Ende November (siehe Abbildung 7). Dieser Rückgang war teilweise auf den Wegfall des Jahresultimoeffekts zurückzuführen. Darüber hinaus spiegelte diese Entwicklung eine Veränderung der Erwartungen der Finanzmärkte hinsichtlich der geldpolitischen Entscheidungen Anfang 2001 wider.

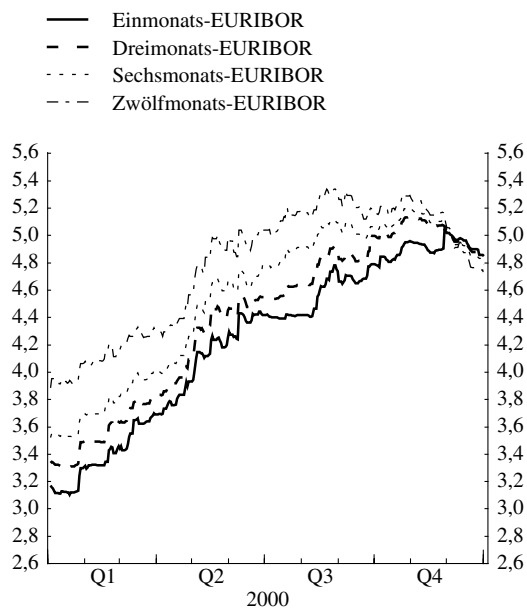
Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 29. Dezember abgewickelt wurde, belief sich der marginale Zuteilungssatz auf 4,75 % und der durch-

schnittliche Zuteilungssatz auf 4,81 %. Diese Sätze lagen damit 11 bzw. 5 Basispunkte unter dem am Abwicklungstag geltenden Dreimonats-EURIBOR.

Am längeren Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt fielen der Sechsmo- und der Zwölfmonats-EURIBOR zwischen Ende November 2000 und dem 3. Januar 2001 um 34

Abbildung 7 Kurzfristzinsen im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

bzw. 47 Basispunkte. Am 3. Januar 2001 belief sich der Zwölfmonats-EURIBOR auf 4,62 % und lag damit etwa auf dem gleichen Stand wie Anfang Mai 2000. Das Gefälle der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und Einmonats-EURIBOR, betrug am 3. Januar dieses Jahres 22 Basispunkte.

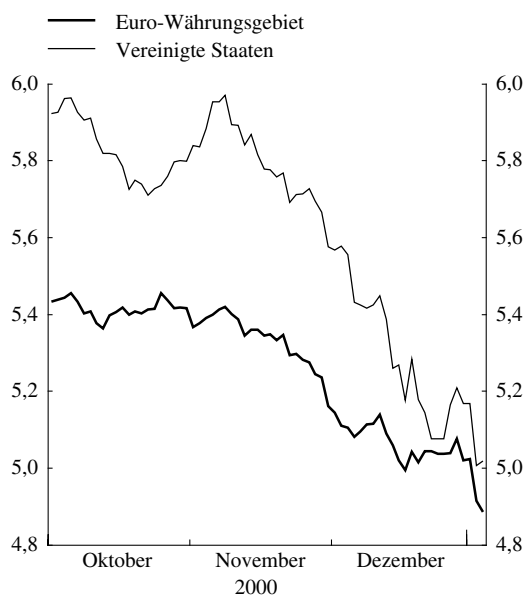
Die Zinserwartungen für den Dreimonats-EURIBOR im Jahr 2001, die aus den Terminkontrakten mit Fälligkeit in diesem Jahr abgeleitet werden können, wurden im Dezember 2000 und Anfang Januar 2001 nach unten korrigiert; damit setzte sich der seit Ende Oktober zu verzeichnende Rückgang fort. Am 3. Januar 2001 belief sich der implizite Dreimonats-EURIBOR aus Terminkontrakten mit Fälligkeit im März, Juni und September 2001 auf 4,65 %, 4,38 % bzw. 4,21 % und war damit 30, 51 bzw. 64 Basispunkte niedriger als Ende November 2000.

Langfristige Anleiherenditen im Dezember und Anfang Januar weiter gesunken

Die durchschnittlichen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet gingen im Dezember 2000 und Anfang Januar 2001 um rund 30 Basispunkte zurück und lagen am 3. Januar bei 4,9 % (siehe Abbildung 8); damit setzte sich der seit Anfang November 2000 zu beobachtende Trend fort. In den Vereinigten Staaten fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum um rund 60 Basispunkte. Somit verringerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen US-Anleihen und vergleichbaren Anleihen im Euroraum um 30 Basispunkte und belief sich am 3. Januar auf 13 Basispunkte.

In den Vereinigten Staaten führte der deutliche Rückgang langfristiger Staatsanleiherenditen im Dezember 2000 und Anfang Januar 2001 dazu, dass die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am 3. Januar 2001 bei rund 5 % lagen; sie erreichten damit ihren niedrigsten Stand seit dem Frühjahr 1999. Wie bereits im November 2000 schien die Hauptursache für den Abwärtsdruck auf die langfristigen

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.

US-Zinssätze eine weitere Abwärtskorrektur der Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten zu sein. Diese Tendenz wurde noch verstärkt, als der Offenmarktausschuss der amerikanischen Notenbank am 19. Dezember 2000 in einer Verlautbarung die Risiken einer schwachen Wirtschaftsentwicklung betonte und im Anschluss daran am 3. Januar seinen Zielzinssatz für Tagesgeld um 50 Basispunkte herabsetzte. In diesem Umfeld dürften die Marktteilnehmer auch ihre Erwartungen in Bezug auf die langfristige Inflationsentwicklung nach unten korrigiert haben. Dieser Wandel der Ansichten spiegelte sich auch in den langfristigen indexgebundenen US-Anleiherenditen und in der „US-Breakeven-Inflationsrate“ wider, die im Laufe des Dezembers 2000 und Anfang 2001 rückläufig waren. Ein weiterer Faktor, der in diesem Zeitraum zeitweise einen Abwärtsdruck auf die US-Anleiherenditen ausgeübt haben dürfte, war die anhaltende Volatilität an den Aktienmärkten, die dazu geführt ha-

ben könnte, dass Anleger vermehrt in Staatsanleihen statt in Aktien investieren.

In Japan lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am 3. Januar 2001 bei rund 1,6 % und veränderten sich damit gegenüber Ende November 2000 nur geringfügig. Angesichts der durch die neu veröffentlichten Daten bei den Anlegern hervorgerufenen Unsicherheit über die konjunkturellen Aussichten in Japan waren die japanischen Anleiherenditen während des Dezembers jedoch volatil.

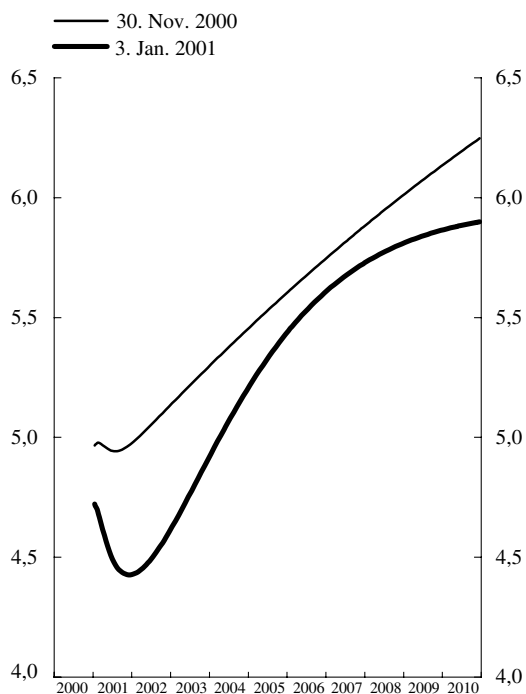
Zusätzlich zu den Einflüssen des US-Anleihermarkts dürften bei den Ursachen für die Entwicklung der Staatsanleiherenditen im Eurogebiet im Dezember 2000 und Anfang 2001

auch inländische Faktoren eine Rolle gespielt haben. Insbesondere führte wohl die allmähliche Neueinschätzung der Wachstumsaussichten für das Eurogebiet seitens der Anleger in Richtung einer auf kurze Sicht leichten Abschwächung des Wirtschaftswachstums zu einem gewissen Abwärtsdruck auf die Renditen. Im Einklang mit dieser Entwicklung ging die Realrendite der französischen zehnjährigen preisindexgebundenen Anleihen zwischen Ende November 2000 und dem 3. Januar 2001 um ungefähr 10 Basispunkte auf rund 3,4 % zurück. Im selben Zeitraum fiel die „Breakeven“-Inflationsrate im Zehnjahresbereich, die aus den nominalen und indexgebundenen Renditen französischer zehnjähriger Anleihen berechnet wird, deutlich und lag am 3. Januar bei rund 1,4 %. Die Entwicklung der Renditen indexierter Anleihen und der „Breakeven“-Inflationsraten sollte jedoch immer mit Vorsicht interpretiert werden, da eine Reihe wohl bekannter Einschränkungen, darunter die geringe Liquidität der Märkte für indexierte Anleihen, die Beurteilung ihrer Bedeutung für die zu Grunde liegenden Fundamentaldaten komplizieren kann.

Abbildung 9

Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



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

Die Steigung der Zinsstrukturkurve des Euroraums, gemessen an der Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Anleihen und dem Dreimonats-EURIBOR, blieb im Dezember 2000 weitgehend unverändert, da der Rückgang bei den Dreimonats-Geldmarktsätzen in etwa dem Rückgang bei den zehnjährigen Staatsanleihen entsprach. Gleichzeitig wurde in Anbetracht der stark rückläufigen Renditen von Anleihen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren der inverse Verlauf der Zinsstrukturkurve bei Papieren mit Laufzeiten zwischen drei Monaten und zwei Jahren weiter verstärkt. Das Verlaufsmuster der impliziten Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet spiegelte diese Veränderungen in der Kassa-Zinsstrukturkurve wider und verlief bis zum 3. Januar 2001 für die nähere Zukunft zunehmend invers, hatte sich jedoch bei den längerfristigen Laufzeiten gegenüber Ende November 2000 weniger verändert (siehe Abbildung 9). Diese Entwicklungen der Kassa- und der Termin-Zinsstrukturkurve könnten als Anzeichen dafür gewertet wer-

den, dass die von den Märkten hinsichtlich ihrer Wachstumserwartungen vorgenommenen geringfügigen Korrekturen nach unten sich auf einen kurzfristigeren Zeitraum konzentrierten, während die längerfristigen Wachstumserwartungen davon weniger betroffen waren.

Aktienkurse im Dezember weiterhin volatil

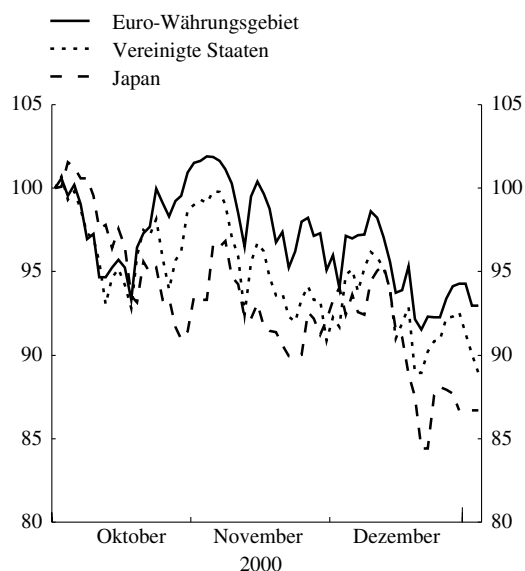
Bei den Aktienkursindizes der wichtigsten Börsen waren im Dezember 2000 und Anfang Januar 2001 weiterhin starke Schwankungen zu beobachten. Dies spiegelte eine verstärkte Unsicherheit seitens der Marktteilnehmer über die Aussichten für die Unternehmensgewinne und die künftige Entwicklung der Zinssätze angesichts einer sich abzeichnenden Abschwächung der Weltkonjunktur wider. Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten stiegen, gemessen am Standard-&Poor's-500-Index, von Ende November bis zum 3. Januar um insgesamt 2 % an, während die Aktienkurse in Japan, gemessen am Nikkei 225, um 8 % fielen. Im selben Zeitraum sanken die Aktienkurse im Eurogebiet, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, um 3 % (siehe Abbildung 10).

Die Schwankungen der internationalen Aktienkursindizes hatten ihren Ursprung hauptsächlich in den Vereinigten Staaten, wo die Marktteilnehmer die Neubewertung ihrer Erwartungen hinsichtlich des Ausmaßes der Abschwächung der US-Konjunktur und deren wahrscheinlichen Auswirkungen auf die Unternehmenserträge und Zinssätze fortsetzten. Am ausgeprägtesten waren diese Unsicherheiten im „New Economy“-Segment des Aktienmarkts, wo sie sich in großen Schwankungen des Nasdaq-Composite-Index (der sich überwiegend aus Hochtechnologie-Titeln zusammensetzt) niederschlugen.

Am 3. Januar 2001 befand sich der Nasdaq-Composite-Index auf einem Niveau, das 36 % unter seinem Stand von Ende 1999 und 48 % unter seinem Allzeithoch vom März 2000 lag. Der Gesamtrückgang des Nasdaq-Composi-

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

(Index: 1. Oktober 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.

te-Index im Jahr 2000 fiel bedeutend stärker aus als der des Standard-&Poor's-500-Index, der zwischen Ende 1999 und dem 3. Januar 2001 um 8 % sank.

In Japan setzten die Aktienkurse im Dezember 2000 den seit April 2000 zu beobachtenden allgemeinen Abwärtstrend fort. Am 3. Januar 2001 lag der Nikkei 225 um 28 % niedriger als Ende 1999. Die Schwäche des Aktienmarkts im Dezember 2000 dürfte auf die zunehmende Verunsicherung der Anleger hinsichtlich der Konjunkturaussichten in Japan zurückzuführen sein. Zusätzlicher Abwärtsdruck entstand infolge einer weiteren Zunahme von Unternehmenskonkursen in Japan, die Auslöser von Verunsicherungen am Markt hinsichtlich der Ertragsaussichten der Banken waren.

Im Euro-Währungsgebiet führte der Rückgang des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index zwischen Ende November 2000 und dem 3. Januar 2001 dazu, dass dieser Index 8 % unter seinem

Stand von Ende 1999 und 18 % unter seinem im März 2000 erreichten Höchststand lag. Dieser Rückgang, der sich im Umfeld volatiler Marktbedingungen vollzog, war insbesondere auf die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Ertragsaussichten einiger Segmente des Unternehmenssektors im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer schien in Bezug auf den Telekommunikationssektor besonders ausgeprägt zu sein. Hierdurch wurden bereits bestehende Befürchtungen verstärkt, dass Firmen aus diesem Bereich auf Grund einer zunehmenden Verschuldung, die aus notwendigen großen Investitionen zur

Entwicklung von Telekommunikationsnetzen und der Finanzierung der UMTS-Lizenzen resultiert, größeren Risiken ausgesetzt sind. Dies spiegelte sich auch im Dow-Jones-Euro-STOXX-Telekommunikationsindex wider, der zwischen Ende November 2000 und dem 3. Januar 2001 um 9 % sank; damit belief sich der gesamte Rückgang dieses Index auf fast 60 % gegenüber seinem Höchststand im März 2000. Auch der Technologiesektor verzeichnete im Dezember einen deutlichen Rückgang; der Dow-Jones-Euro-STOXX-Technologieindex fiel zwischen Ende November 2000 und dem 3. Januar 2001 um 9 %.

2 Preisentwicklung

Erneuter Anstieg der Teuerung nach dem HVPI im November in erster Linie auf Energiepreise zurückzuführen

Die jährliche Steigerungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt für das Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands stieg von 2,7 % im Oktober auf 2,9 % im November 2000 (siehe Tabelle 3). Die jährliche Steigerungsrate des HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie) lag im gleichen Zeitraum bei 1,5 % und blieb somit unverändert.

Der zwischen Oktober und November 2000 verzeichnete Anstieg der Teuerung nach dem HVPI insgesamt war hauptsächlich auf die Energiepreise zurückzuführen, bei denen sich die Zwölfmonatsrate im November 2000 auf

15,5 % erhöhte (das bedeutete im Vergleich zum Oktober eine Steigerung um 0,6 Prozentpunkte). Dieser Aufwärtstrend spiegelte den Anstieg der Ölpreise von 36,8 € pro Barrel im Oktober auf 38,0 € pro Barrel im November 2000 wider und war daher zu erwarten.

Die Entwicklung der Preise für Nahrungsmittel trug ebenfalls zum Anstieg der Inflation bei. Die jährliche Steigerungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel erhöhte sich von 1,4 % im Oktober auf 1,5 % im November 2000. Gleichzeitig nahm die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel um 0,2 Prozentpunkte zu und lag somit im November 2000 bei 3,3 %. Die kurzfristige Dynamik der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel deutet jedoch darauf

Tabelle 3

Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet

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

	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	2000 Juli	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.	2000 Dez.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,2	1,1	.	2,1	2,1	2,5	.	2,4	2,4	2,8	2,7	2,9	.
<i>darunter:</i>													
Waren	0,8	0,9	.	2,3	2,3	2,9	.	2,7	2,7	3,3	3,3	3,5	.
Nahrungsmittel	1,8	0,7	.	0,5	0,9	1,9	.	1,7	2,1	2,1	2,0	2,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,5	1,0	.	1,1	1,1	1,2	.	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,1	0,1	.	-0,3	0,7	3,1	.	2,6	3,5	3,2	3,1	3,3	.
Industrieerzeugnisse	0,2	1,0	.	3,3	3,0	3,4	.	3,3	3,0	4,0	3,9	4,1	.
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	1,0	0,7	.	0,6	0,6	0,7	.	0,6	0,6	0,8	1,0	1,1	.
Energie	-2,6	2,2	.	13,8	12,4	13,7	.	13,5	12,0	15,6	14,9	15,5	.
Dienstleistungen	2,1	1,6	.	1,6	1,7	1,8	.	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	-0,7	-0,4	.	4,4	5,2	5,8	.	5,6	5,6	6,3	6,5	.	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,3	1,3	.	0,6	0,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,2	0,7	.	1,7	1,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	1,5	2,0	.	2,4	1,9	.	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	12,0	17,1	31,3	27,1	29,1	33,9	35,0	30,6	33,6	37,4	36,8	38,0	29,4
Rohstoffpreise ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,4	19,9	18,3	18,0	17,6	14,3	18,3	21,4	23,1	18,2	12,1

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

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

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

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

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

Kasten 2

Analyse der Entwicklung des HVPI auf der Grundlage von saisonbereinigten Daten

Im Einklang mit der vom Eurosystem verwendeten Definition, nach der die Preisstabilität anhand jährlicher Veränderungsraten (Zwölfmonatsraten oder Vorjahrsraten) gemessen wird, wird im Abschnitt „Wirtschaftliche Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet“ des Monatsberichts regelmäßig die Entwicklung des HVPI ebenfalls anhand jährlicher Veränderungsraten (d. h. prozentuale Veränderung des Niveaus einer Variablen gegenüber dem Niveau des Vorjahrs) analysiert. Zwölfmonatsraten haben den Vorteil, dass sie der Öffentlichkeit vertraut und gut verständlich sind. Trotzdem ist es sinnvoll, die Analyse der Entwicklung der Vorjahrsraten durch eine Analyse der kurzfristigen Dynamik der Verbraucherpreise zu ergänzen. Der wichtigste Grund dafür ist, dass eine jährliche Inflationsrate für einen gegebenen Monat Preisentwicklungen für einen relativ langen Zeitraum (von zwölf Monaten), und nicht nur die Preisdynamik in der jüngsten Zeit, widerspiegelt. Dies bedeutet auch, dass die Entwicklung der Vorjahrsrate von einem Monat zum nächsten nicht nur die Preisentwicklung im letzten Monat, sondern auch Entwicklungen im gleichen Monat des Vorjahrs aufzeigt und somit den so genannten Basiseffekt auslöst.

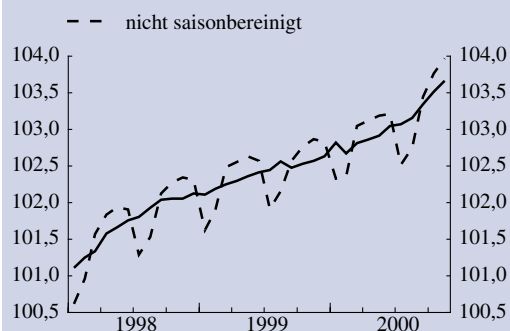
Während allerdings Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in der Regel von Saisonschwankungen nicht berührt werden, können Veränderungen gegenüber dem jeweiligen Vormonat oder andere Veränderungen innerhalb eines Jahres von Saisonfaktoren erheblich beeinflusst werden, und ihre Betrachtung ist daher nur dann sinnvoll, wenn saisonbereinigte Daten verwendet werden. Bei der Saisonbereinigung werden die Daten um die regelmäßigen Schwankungen in den Zeitreihen, die jedes Jahr im gleichen Zeitraum zu beobachten sind, bereinigt. Obwohl die saisonale Entwicklung der Preisstatistik insgesamt in der Regel weniger ausgeprägt ist als bei einigen anderen makroökonomischen Variablen, wie z. B. Messgrößen für Produktion und Umsatz, sind die Saisonschwankungen der Verbraucherpreisstatistik unter anderem auf Schwankungen der Verfügbarkeit von bestimmten Nahrungsmitteln, Saisonverkäufe oder regelmäßige Änderungen administrierter Preise (z. B. im Zusammenhang mit jährlichen Finanzbudgets) zurückzuführen. Im September 2000 veröffentlichte die EZB ein Dokument mit dem Titel „Seasonal adjustment of monetary aggregates and Consumer Price Indices (HICP) for the euro area“, in dem die von der EZB durchgeführte Bereinigung im Einzelnen erläutert wird. Es steht in englischer Sprache auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die saisonbereinigten Daten für den HVPI des Euro-Währungsgebiets insgesamt werden als Summe der saisonbereinigten HVPI-Komponenten im gesamten Euroraum berechnet. Im Einzelnen basiert der saisonbereinigte HVPI-Index auf vier saisonbereinigten Komponenten (unverarbeitete Nahrungsmittel, verarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (außer Energie) und Dienstleistungen) sowie der Energiekomponente, die unbereinigt ist, da für diese Komponente keine signifikante stabile Saisonschwankung identifiziert werden konnte. Bei der Analyse der Preisentwicklung gewährleistet diese Methode die Übereinstimmung zwischen

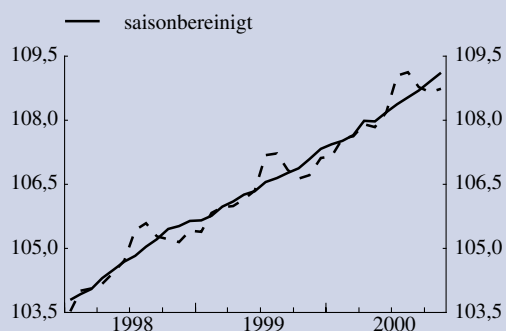
Abbildung A: Saisonale Muster von zwei Hauptkomponenten des HVPI

(Index: 1996 = 100; Monatswerte)

Industrieerzeugnisse (außer Energie)



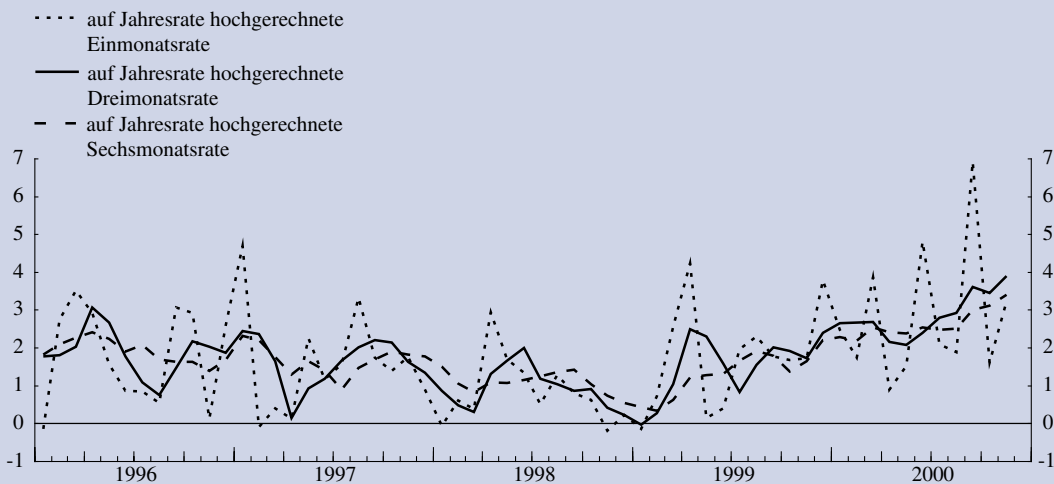
Dienstleistungen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B: Kurzfristige Entwicklung des HVPI insgesamt

(auf Jahresrate hochgerechnete Veränderungen; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

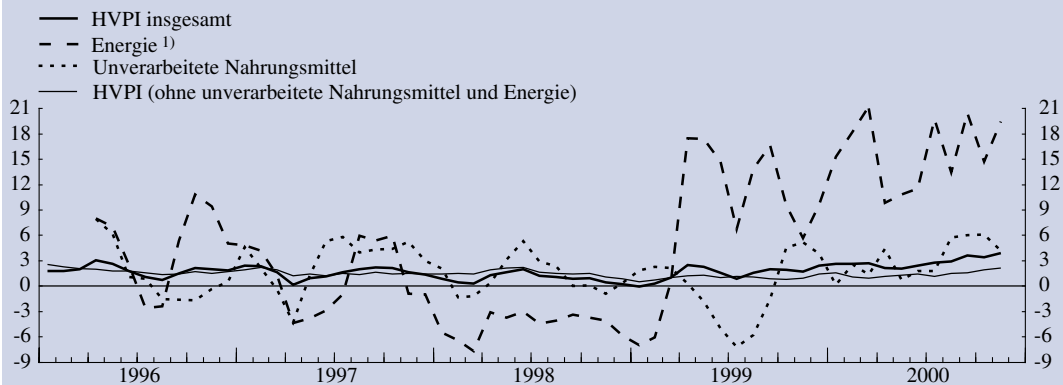
den Entwicklungen des HVPI insgesamt und seiner Komponenten und erleichtert die Erklärung von EWU-weiten Entwicklungen (nähere Informationen sind Kasten 3, „Eine Analyse der Preisentwicklung: Aufgliederung des HVPI insgesamt in seine wichtigsten Komponenten“, im Monatsbericht vom Dezember 2000 zu entnehmen). Abbildung A zeigt die unbereinigten und die saisonbereinigten HVPI-Ergebnisse für Industrieerzeugnisse (außer Energie) und Dienstleistungen, wobei diese beiden Komponenten rund 70 % des HVPI insgesamt ausmachen und deutliche und sehr regelmäßige saisonale Muster aufweisen. Da allerdings die Entwicklungen um die Jahresmitte tendenziell in die entgegengesetzte Richtung verlaufen, gleichen sie sich zum Teil gegenseitig aus. Das führt dazu, dass das saisonale Muster im Gesamtindex weniger ausgeprägt ist.

Auf der Basis saisonbereinigter Daten können mehrere Messgrößen für kurzfristige Entwicklungen im HVPI berechnet werden. Als Beispiel werden in Abbildung B auf Jahresrate hochgerechnete Einmonats-, Dreimonats- und Sechsmonatsraten dargestellt. Diese Raten können als die jährliche Steigerungsrate interpretiert werden, die sich ergeben würde, wenn der im letzten Einmonats-, Dreimonats- und Sechsmonatszeitraum verzeichnete Preisanstieg ein volles Jahr lang bestehen bliebe. Erwähnenswert ist, dass seit Anfang 1999 bei allen drei Messgrößen eine allgemeine Aufwärtsbewegung zu verzeichnen war. Außerdem sind die sehr kurzfristigen Preisentwicklungen, die anhand der auf Jahresrate hochgerechneten Einmonatsrate gemessen werden, tendenziell sehr volatil. Auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten sind von den in Abbildung B dargestellten Messgrößen die am wenigsten volatil, die aber mehr als nur die jüngsten Preisentwicklungen erfasst. Die längerfristigen Messgrößen zeigen die kurzfristige Preisdynamik mit einer zeitlichen Verzögerung, die sich mit der Länge des Zeitraums, für den sie berechnet werden, vergrößert. Dies kann zwar bei den Daten in Abbildung B mehrfach beobachtet werden, am deutlichsten aber im Jahr 1998 und Anfang 1999. Die auf Jahresrate hochgerechnete Einmonatsrate verzeichnete im April 1998, die Dreimonatsrate im Juni 1998 und die Sechsmonatsrate im September 1998 einen lokalen Höchststand. Ähnlich verzeichnete die auf Jahresrate hochgerechnete Einmonatsrate im November 1998, die Dreimonatsrate im Januar 1999 und die Sechsmonatsrate im Februar 1999 einen lokalen Tiefststand.

Betrachtet man die auf Jahresrate hochgerechneten Dreimonatsraten der Komponenten des HVPI insgesamt, so wird deutlich, dass der Anstieg der kurzfristigen Preiserhöhungsraten seit Anfang 1999 hauptsächlich auf die Energiepreise zurückzuführen ist (siehe Abbildung C). Allerdings haben seit Mitte 1999 die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, die zweite sehr volatile Komponente des HVPI, ebenfalls zu dieser Aufwärtsbewegung beigetragen. Die Abbildung zeigt auch, dass die Dreimonatsraten Mitte 1999 einen Rückgang der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und Mitte 2000 einen deutlichen Anstieg aufweisen. Dies deutet

Abbildung C: Kurzfristige Entwicklung des HVPI und seiner Komponenten

(auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsraten; saisonbereinigt, soweit nicht anders angegeben; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Energie nicht saisonbereinigt.

darauf hin, dass der Mitte 2000 verzeichnete Anstieg der Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel sowohl auf den Anstieg der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zu diesem Zeitpunkt als auch auf den Basiseffekt, der von dem ein Jahr zuvor verzeichneten Rückgang des Preisniveaus ausging, zurückzuführen ist. Im Vergleich dazu blieb die Dreimonatsrate des HVPI (ohne diese volatileren Komponenten) in den letzten fünf Jahren sehr viel stabiler, obgleich sie sich in jüngster Zeit leicht erhöht hat.

Ab sofort wird der saisonbereinigte HVPI in Tabelle 4.1 des Abschnitts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts aufgenommen.

hin, dass der Druck auf diese Preise seit August 2000 trotz dieses Anstiegs nachgelassen hat. Dies lässt sich aus dem Rückgang der saisonbereinigten, auf Jahresrate hochgerechneten Dreimonatsraten schließen. (Weitere Informationen über saisonbereinigte HVPI-Daten sind Kasten 2 zu entnehmen.)

Zwar fiel die Zwölfmonatsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) im November 2000 mit 1,1 % relativ moderat aus, doch setzte sich damit die Aufwärtsbewegung der jüngsten Monate fort. Der Anstieg der Zwölfmonatsrate um 0,1 Prozentpunkte von Oktober bis November 2000 war zwar relativ gemäßigt, bestätigt aber den Eindruck, dass sich der durch steigende Ölpreise und die Abwertung des Euro ausgelöste Anstieg der industriellen Erzeugerpreise allmählich auf die Verbraucherpreise auswirkt.

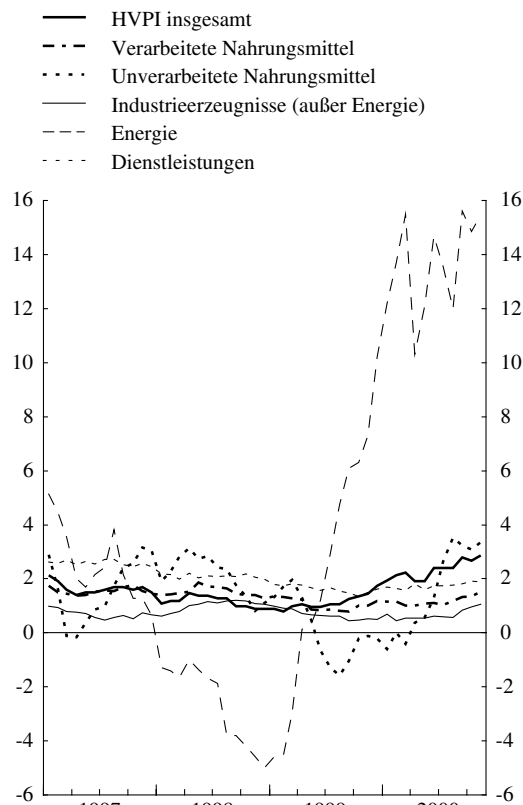
Im Gegensatz dazu waren die Preise für Dienstleistungen die einzige HVPI-Komponente, deren jährliche Steigerungsrate von Ok-

tober bis November 2000 mit 1,9 % unverändert blieb (siehe Abbildung 11). Bei der Analyse der Teilkomponenten der Preise für Dienstleistungen wurde im November 2000 jedoch ein weiterer Anstieg der Änderungsrate der Preise für Transportdienstleistungen verzeichnet, was teilweise auf das Durchschlagen früherer Treibstoffpreissteigerungen zurückzuführen war.

Seit Ende November 2000 sind die Ölpreise gefallen, und der Euro hat an Wert gewonnen. Diese Entwicklung führte zu einem Rückgang des durchschnittlichen Ölpreises von 38,0 € pro Barrel im November auf 29,4 € pro Barrel im Dezember 2000. Dies dürfte sich im Dezember 2000 relativ rasch und deutlich dämpfend auf die jährliche Steigerungsrate der Energiepreiskomponente des HVPI ausgewirkt haben, während ein weiterer allmählicher Aufwärtsdruck auf die Nicht-Energie-Komponenten des HVPI infolge der indirekten Auswirkungen der dauerhaft hohen Ölpreise und niedrigen Euro-Wechsel-

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

kurse noch zu erwarten ist. Diese indirekten Effekte gehörten zu den Faktoren, die die kurzfristigen Inflationperspektiven für das Euro-Währungsgebiet beeinflusst haben, wie in Abschnitt 5 des Monatsberichts vom Dezember 2000 dargelegt wurde. Außerdem waren auch die Teilnehmer an der von der EZB durchgeführten Umfrage „Survey of Professional Forecasters“ vom November 2000 der Meinung, dass weitere indirekte Effekte zu erwarten seien (siehe Kasten 3).

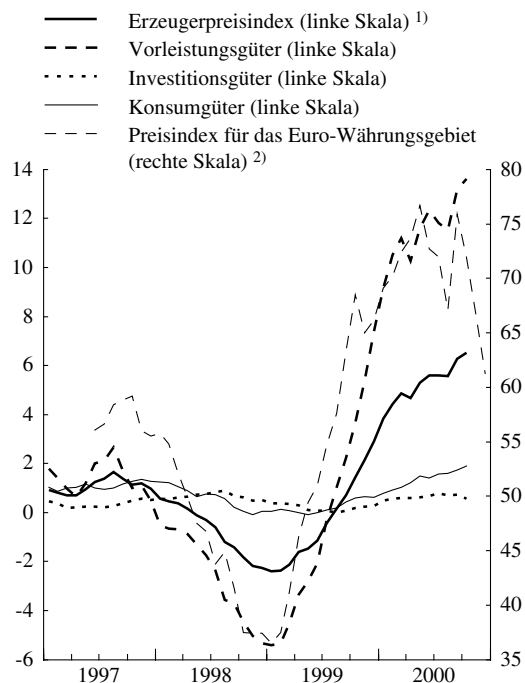
Weiterer Anstieg der jährlichen Steigerungsrate der Erzeugerpreise im Oktober 2000

Wie bereits im Monatsbericht vom Dezember 2000 berichtet wurde, erhöhte sich die

jährliche Steigerungsrate der industriellen Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands von 6,3 % im September auf 6,5 % im Oktober 2000. Damit setzte sich der seit Beginn des Jahres 1999 zu beobachtende Aufwärtstrend fort (siehe Abbildung 12). Der Anstieg von September bis Oktober 2000 war das Ergebnis einer höheren Zwölfmonatsrate der Preise für Vorleistungs- und Konsumgüter, wohingegen bei den Preisen für Investitionsgüter ein leichter Rückgang festzustellen war. Der Preisindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Price Index) ging zwar im Dezember 2000 deutlich zurück, blieb aber über einem Indexwert von 50, was auf eine Abschwächung des Aufwärtsdrucks auf die Vorleistungspreise im Verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets schließen lässt.

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

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Reuters.

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

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

Kasten 3

Survey of Professional Forecasters

Wie im Aufsatz „Preis- und Kostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet: ein Überblick“ im Monatsbericht vom August 2000 erläutert, führt die EZB eine vierteljährliche Erhebung zu den Inflationserwartungen im Eurogebiet durch, die als *Survey of Professional Forecasters (SPF)* bekannt ist. Die Ergebnisse dieser Umfrage sind wiederholt im Monatsbericht dargelegt und mit den kurzfristigen Inflationssaussichten verglichen worden, die aus anderen Quellen – darunter den Prognosen anderer internationaler Institutionen – hervorgehen. In Kasten 7 „Prognosen anderer Institutionen“ des Monatsberichts vom Dezember 2000 wurden einige Ergebnisse der jüngsten SPF-Umfrage aufgeführt. Im Folgenden wird nochmals kurz auf das Erhebungsverfahren eingegangen, und es werden weitere Einzelheiten zu den Ergebnissen der jüngsten Umfrage vom November 2000 dargelegt.

Die SPF-Umfrage liefert auf Basis der Angaben von 84 Prognostikern in der gesamten Europäischen Union (EU) zu einem ihnen vorgelegten Fragebogen eine quantitative Einschätzung der erwarteten zukünftigen Veränderung des HVPI im Eurogebiet. Die Zeiträume, für die die Befragten um Angaben zu ihren Erwartungen gebeten werden, betragen normalerweise ein und zwei Jahre. Einmal jährlich jedoch – in der Regel im Februar – werden die Umfrageteilnehmer auch nach ihren Inflationserwartungen für einen Zeitraum von fünf Jahren befragt. Bei den Befragten handelt es sich um Fachleute von Finanzinstituten wie auch nichtfinanziellen Institutionen, deren Angaben auf unterschiedlichen Ansätzen beruhen, angefangen bei formalen ökonomischen Modellen bis hin zu einfacheren Faustregeln oder subjektiven Einschätzungen. Angesichts der Vielfalt der zu Grunde gelegten Ansätze sowie der Tatsache, dass die Angaben zu den Erwartungen häufig auf ganz unterschiedlichen Annahmen beruhen, sollte die SPF-Umfrage weniger als eine Prognose oder Projektion im herkömmlichen Sinne, sondern vielmehr als eine Schätzung der durchschnittlichen Inflationserwartungen betrachtet werden.

Neben der Einschätzung der künftigen HVPI-Preissteigerung werden die Umfrageteilnehmer gebeten, ihre Erwartungen hinsichtlich des Wachstums des realen BIP und der Entwicklung der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet über einen Zeitraum von einem und zwei Jahren mitzuteilen und somit Informationen zum breiteren gesamtwirtschaftlichen Umfeld zur Verfügung zu stellen. Bei allen drei Variablen sollen die Befragten zudem Angaben zu den Aussichten über „gleitende Zeitfenster“ hinweg machen, die sich über ein bzw. zwei Jahre ab dem letzten Zeitraum, für den Daten zu den jeweiligen Variablen veröffentlicht wurden, erstrecken. Mit Hilfe der Prognosen für diese gleitenden Zeitfenster kann die erwartete Entwicklung der Inflation, des BIP-Wachstums und der Arbeitslosenquote aufgezeigt werden, die aus Prognosen der jährlichen durchschnittlichen Entwicklung in den Kalenderjahren nur schwer abzuleiten ist.

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom November 2000

Anfang November 2000 führte die EZB ihre achte vierteljährliche SPF-Erhebung durch. Die Ergebnisse der Novemberumfrage basieren auf 64 Angaben zu einem Fragebogen, der 84 Prognostikern vorgelegt wurde; damit haben 76 % der Umfrageteilnehmer den Fragebogen beantwortet. Die SPF-Umfrage vom November 2000 lässt auf einen Anstieg der durchschnittlichen *Inflationsrate gemessen am HVPI im Euro-Währungsgebiet* von 1,1 % im Jahr 1999 auf 2,3 % im Jahr 2000 und einen anschließenden Rückgang auf 2,0 % im Jahr 2001 und weiter auf 1,8 % im Jahr 2002 schließen (siehe Tabelle). Verglichen mit der Umfrage vom August 2000 bedeutet dies eine Korrektur der erwarteten Inflationsrate für die Jahre 2000 und 2001 um 0,2 Prozentpunkte nach oben, während bei der für das Jahr 2002 erwarteten HVPI-Preissteigerung im Euroraum keine Veränderung eingetreten ist.

Den Befragten zufolge liegen die Hauptgründe für die nach oben korrigierten Inflationserwartungen für das Jahr 2000 wohl in der Ölpreissteigerung sowie der weiteren Abwertung des Euro zwischen August und Anfang November. Für die Jahre 2001 und 2002 gehen die Prognostiker davon aus, dass niedrigere Ölpreise verbunden mit einer Aufwertung des Euro einen dämpfenden Einfluss auf die Teuerungsraten ausüben werden. Ab 2001 erwarten allerdings die meisten Prognostiker, dass indirekte Effekte im Zusammenhang mit

Tabelle: Ergebnisse (Punktschätzungen) des Survey of Professional Forecasters*(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	Erhebungszeitraum				
	2000	2001	Sept. 2001	2002	Sept. 2002
HVPI insgesamt					
Jüngste Erhebung (November 2000)	2,3	2,0	1,8	1,8	1,7
Vorherige Erhebung (August 2000)	2,1	1,8	-	1,8	-
	2000	2001	2001 Q2	2002	2002 Q2
Reales BIP-Wachstum					
Jüngste Erhebung (November 2000)	3,5	3,1	3,1	2,8	2,9
Vorherige Erhebung (August 2000)	3,5	3,2	-	2,9	-
	2000	2001	Aug. 2001	2002	Aug. 2002
Arbeitslosenquote¹⁾					
Jüngste Erhebung (November 2000)	9,1	8,5	8,5	8,1	8,1
Vorherige Erhebung (August 2000)	9,1	8,4	-	8,0	-

1) *In % der Erwerbspersonen.*

der Ölpreis- und Wechselkursentwicklung in den Jahren 1999 und 2000 allmählich auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Ferner weisen sie angesichts der gegenwärtig hohen Preissteigerungsraten sowie des inländischen, durch die relativ guten Wachstumsaussichten bedingten Inflationsdrucks auf die Gefahr von Zweit-rundeneffekten auf die Teuerung über die Löhne hin. Einige Prognostiker gehen jedoch davon aus, dass der Lohnzuwachs im Euro-Währungsgebiet moderat bleibt. Außerdem verweisen manche ausdrücklich auf Merkmale des Wettbewerbs und der „New Economy“, die sich dämpfend auf die Inflationsentwicklung im Euroraum auswirken dürften. Allerdings ist zu beachten, dass die in der SPF-Umfrage zum Ausdruck gebrachten Erwartungen noch aus der Zeit vor dem Rückgang der Ölpreise und der Aufwertung des Euro Ende November und im Dezember 2000 stammen. Diese Entwicklungen werden die direkten Auswirkungen der Einfuhrpreise im Allgemeinen und der Energiepreise im Besonderen auf die HVPI-Teuerungsraten abmildern, die verzögerten (über die inländische Produktionskette weitergegebenen) indirekten Effekte auf die Inflation, die mit dem Ölpreisanstieg und der Euro-Schwäche in der Vergangenheit zusammenhängen, jedoch nicht ganz auffangen.

Aus der SPF-Umfrage vom November 2000 ergibt sich die Erwartung, dass das *reale BIP-Wachstum* im Jahr 2000 auf 3,5 % gestiegen ist, im Jahr 2001 jedoch auf 3,1 % zurückgehen und im Jahr 2002 weiter auf 2,8 % absinken wird. Das heißt, dass die erwartete Wachstumsrate für das Jahr 2000 gegenüber der SPF-Umfrage vom August letzten Jahres unverändert geblieben ist, während sie für dieses und nächstes Jahr um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert wurde. Die gesunkenen Wachstumserwartungen der Befragten scheinen mit der durch den Ölpreisanstieg bedingten Verschlechterung der Terms of Trade, mit kurz vor Abschluss der Novemberumfrage veröffentlichten Indikatoren, die auf ein schwächeres Wachstum im Euroraum hindeuteten, sowie mit sichereren Erwartungen einer Wachstumsabschwächung in den Vereinigten Staaten zusammenzuhängen. Der von den Prognostikern am häufigsten genannte wachstumsfördernde Faktor für das Euro-Währungsgebiet in diesem und im nächsten Jahr ist eine Lockerung der Fiskalpolitik infolge der geplanten Steuersenkungen. Zusammen mit dem Beschäftigungswachstum dürfte dies die privaten Konsumausgaben stützen.

Die aktuelle Umfrage zeigt die Erwartung, dass die *Arbeitslosenquote* allmählich von durchschnittlich 9,1 % im letzten Jahr auf 8,5 % in diesem und 8,1 % im nächsten Jahr zurückgehen wird. Zwar wird eine rückläufige Arbeitslosigkeit im Euroraum prognostiziert, doch wurden die Erwartungen für die Jahre 2001 und 2002 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, was mit den gesunkenen Erwartungen im Hinblick auf das BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet zusammenhängen könnte.

3 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Reales BIP-Wachstum weiterhin auf hohem Niveau

Wie in der Dezemberausgabe des Monatsberichts erwähnt, ist das reale BIP im Euro-Währungsgebiet einer ersten Schätzung von Eurostat zufolge im dritten Quartal 2000 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen (siehe Tabelle 4). In den letzten beiden Quartalen 1999 wurde eine Wachstumsrate von jeweils 1,0 %, im ersten Vierteljahr 2000 von 0,9 % und im zweiten Quartal von 0,8 % verzeichnet. Somit weist der Wachstumsverlauf im Euroraum im letzten Jahr eine Verlangsamung auf, wenngleich die Wachstumsrate nach wie vor auf hohem Niveau liegt. Im Vorjahresvergleich belief sich die Wachstumsrate im dritten Quartal 2000 auf 3,4 %, während sie im Vierteljahr zuvor bei 3,7 % gelegen hatte.

Die Angaben zur Industrieproduktion im Euroraum liegen nun bis Oktober letzten Jahres vor und deuten darauf hin, dass das Produktionswachstum im zweiten Quartal 2000 einen

Höchststand erreicht und sich seitdem etwas abgeschwächt haben dürfte. Im Dreimonatszeitraum von August bis Oktober 2000 nahm die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe um 1,3 % gegenüber dem Zeitraum von Mai bis Juli 2000 zu. Sie lag damit nur geringfügig unter den vierteljährlichen Wachstumsraten von 1,7 % im zweiten und 1,5 % im dritten Quartal des letzten Jahres (siehe Tabelle 5). Unter den Hauptgruppen des Verarbeitenden Gewerbes leistete der Investitionsgütersektor mit einer Zunahme von 2,7 % im Dreimonatszeitraum von August bis Oktober 2000 gegenüber dem vorhergehenden Dreimonatszeitraum nach wie vor den größten Wachstumsbeitrag. Damit war die Wachstumsrate etwas höher als im zweiten und dritten Quartal des letzten Jahres. Gleichzeitig ging das Wachstum in der Konsumgüter- und Vorleistungsgüterindustrie weiter auf eine Rate von jeweils unter 1 % zurück. Im Vorjahresvergleich betrug die Wachstumsrate im Verarbeitenden Gewerbe im Oktober letzten Jahres 4,1 % und fiel damit geringer als in den vorangegangenen Monaten aus, doch ist nach

Tabelle 4

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾									Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	1997	1998	1999	1999 Q3	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	1999 Q3	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,3	2,8	2,5	2,6	3,3	3,5	3,7	3,4	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	
<i>darunter:</i>														
Inländische Verwendung	1,7	3,4	3,0	3,0	2,9	2,7	3,1	3,4	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9	
Private Konsumausgaben	1,6	3,0	2,7	2,6	2,6	2,5	2,9	2,6	0,7	0,6	0,9	0,7	0,4	
Konsumausgaben des Staats	1,0	1,1	1,5	1,6	1,5	1,7	1,6	1,4	0,4	0,4	0,7	0,2	0,2	
Bruttoanlageinvestitionen	2,4	4,8	5,3	5,8	5,5	5,4	5,0	4,4	2,0	0,2	1,8	0,9	1,4	
Vorratsveränderungen ^{3), 4)}	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,6	-0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	
Außenbeitrag ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-0,3	0,5	0,8	0,6	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2	
Exporte ⁵⁾	10,5	7,0	4,7	5,7	10,2	12,8	12,1	11,7	3,3	3,4	2,6	2,2	3,0	
Importe ⁵⁾	9,0	9,5	6,4	7,1	9,2	10,8	10,7	12,1	2,4	2,9	2,4	2,6	3,7	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

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

	1998	1999	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Mai	2000 Juni	2000 Juli	2000 Aug.	2000 Sept.
						Im Vergleich zum Vormonat			Gleitender Dreimonatsdurchschnitt				
Industrie insgesamt													
ohne Baugewerbe	4,3	1,9	6,5	5,7	3,8	0,3	0,7	-0,2	1,7	1,1	0,5	0,8	0,9
Verarbeitendes Gewerbe	4,7	1,9	7,2	6,2	4,1	1,0	0,0	-0,3	1,7	1,3	1,1	1,5	1,3
<i>nach Hauptgruppen:</i>													
Vorleistungsgüter	4,0	2,3	6,5	4,9	3,6	0,4	0,5	-0,3	1,3	1,1	0,2	0,9	0,7
Investitionsgüter	6,5	1,5	12,1	10,7	8,8	1,4	0,7	0,4	2,5	2,3	2,2	2,5	2,7
Konsumgüter	5,6	3,0	8,4	5,4	1,4	2,3	-2,2	-1,0	1,9	1,2	1,0	1,6	0,9
Gebrauchsgüter	6,3	3,2	10,1	5,8	1,6	2,6	-2,6	-1,3	1,8	1,0	0,9	1,7	0,9
Verbrauchsgüter	1,9	1,5	1,6	2,5	0,6	0,3	0,3	0,3	3,0	2,1	1,4	0,9	0,8

*Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr wird auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet; die prozentuale Veränderung gegenüber dem jeweiligen Vormonat und der zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor werden auf der Grundlage saisonbereinigter und arbeitstäglich bereinigter Daten berechnet.*

wie vor ein hohes Wachstum zu verzeichnen.

Die leichte konjunkturelle Abschwächung in der Industrie steht im Einklang mit den jüngsten Umfrageergebnissen. Insbesondere sind, wie in der Dezemberausgabe des Monatsberichts angegeben, sowohl der Vertrauensindikator für die Industrie als auch der Geschäftsklimaindikator, die sich aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission ergeben,

im November 2000 leicht gesunken. Sie liegen jedoch nach wie vor auf hohem Niveau und annähernd auf ihren im Juni letzten Jahres verzeichneten Höchstständen (siehe Tabelle 6). Im Dezember 2000 ging der Purchasing Managers' Index (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe weiter auf 53,4 Indexpunkte zurück und erreichte damit seinen niedrigsten Stand seit Juli 1999 (siehe Abbildung 13). Der Rückgang des Einkaufsmana-

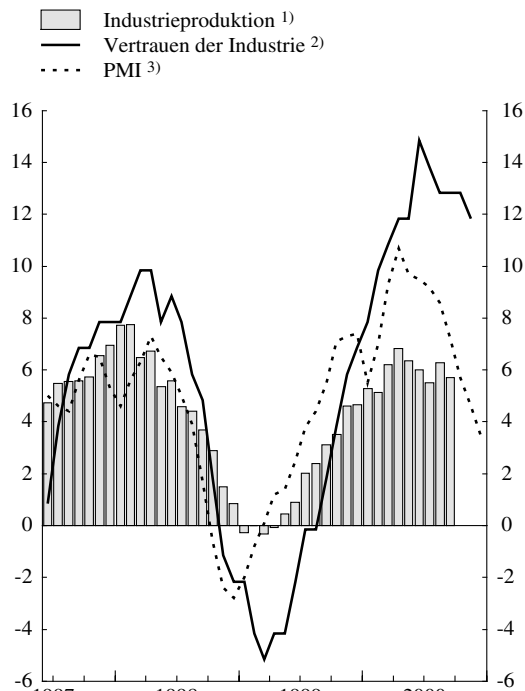
Tabelle 6**Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet***(saisonbereinigte Daten)*

	1997	1998	1999	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Juni	2000 Juli	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.	2000 Nov.
Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ¹⁾	2,4	2,9	0,0	1,0	1,1	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,1
Vertrauensindikator für die Verbraucher ²⁾	-4	6	8	10	11	11	10	10	11	12	8	8	8
Vertrauensindikator für die Industrie ²⁾	3	6	0	6	10	13	13	15	14	13	13	13	12
Vertrauensindikator für das Baugewerbe ²⁾	-12	2	14	18	21	23	23	24	23	26	20	23	20
Vertrauensindikator für den Einzelhandel ²⁾	-4	2	0	-2	5	8	3	12	2	2	4	4	2
Geschäftsklimaindikator ³⁾	0,3	0,7	-0,1	0,5	1,1	1,4	1,4	1,7	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2
Kapazitätsauslastung (%) ⁴⁾	81,4	82,9	82,0	82,5	83,4	83,8	84,3	-	83,9	-	-	84,7	-

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

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

(Monatswerte)



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

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

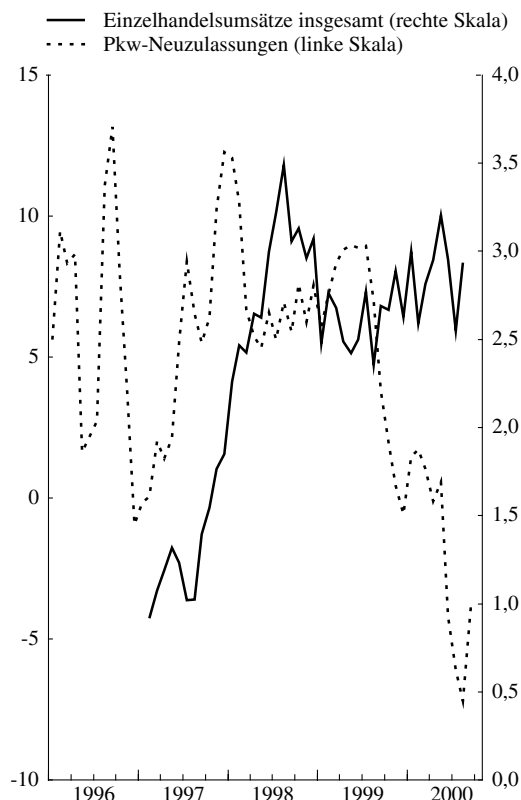
ger-Index beschleunigte sich im letzten Quartal 2000 gegenüber dem Vierteljahr zuvor, doch lag der PMI nach wie vor über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten, die einem Null-Wachstum entspricht. Verglichen mit dem auf den Branchenumfragen der Europäischen Kommission beruhenden Vertrauensindikator für die Industrie deutet der PMI auf einen stärkeren Rückgang des Produktionswachstums in der Industrie im letzten Quartal 2000 hin. Dabei ist jedoch darauf hinzuweisen, dass der Einkaufsmanager-Index ein wesentlich jüngerer Indikator ist und insbesondere in den letzten Monaten die Jahreswachstumsrate der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe weniger gut abbildet.

Unverändertes Verbrauchervertrauen von September bis November

Aus der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission geht hervor, dass der Vertrauensindikator für die Verbraucher zwischen September und November letzten Jahres unverändert geblieben ist, nachdem er im September unter die hohen Werte abgesunken war, die im Jahresverlauf bis August verzeichnet wurden (siehe Tabelle 6). Das einmalige Sinken des Stimmungsbarometers der Verbraucher war auf eine ungünstigere Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage seitens der privaten Haushalte zurückzuführen und stand wahrscheinlich im Zusammenhang mit den Auswirkungen des drastischen Ölpreisanstiegs. Während sich die hohen Ölpreise in einem geringeren Anstieg des real

Abbildung 14 Pkw-Neuzulassungen und Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt; saisonbereinigt)



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

verfügbaren Einkommens niederschlugen, hat sich die Einschätzung der privaten Haushalte hinsichtlich ihrer derzeitigen und künftigen finanziellen Situation im Jahresverlauf 2000 nicht grundlegend geändert, was wohl auf die nach wie vor günstige Entwicklung an den Arbeitsmärkten im Euro-Währungsgebiet in den letzten Monaten zurückzuführen ist.

Die Einzelhandelsumsätze stiegen im dritten Quartal 2000 um 2,6 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum, nachdem sie im zweiten Quartal noch um 3,4 % zugenommen hatten. Diese Wachstumsrate entspricht jedoch der durchschnittlichen Rate des Jahres 1999 (siehe Abbildung 14).

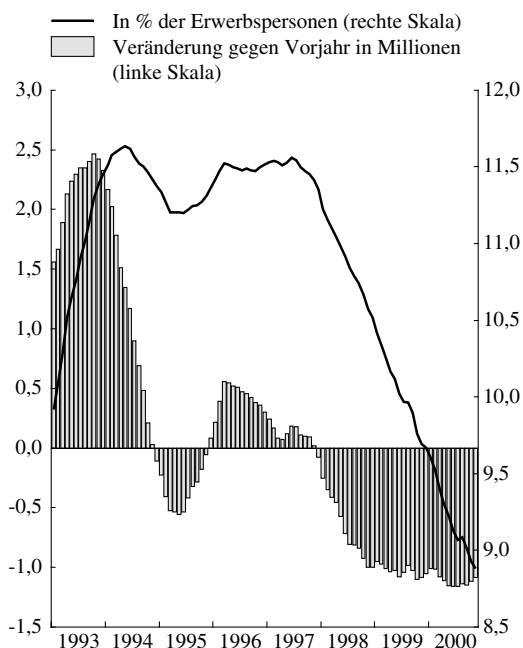
Insgesamt lässt die jüngste Entwicklung der Indikatoren zur Produktions- und Nachfrageentwicklung im Euro-Währungsgebiet darauf schließen, dass das Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2000 einen Höchststand erreicht haben könnte und dass für das letzte Quartal des vergangenen Jahres ein etwas geringeres Wachstum zu verzeichnen sein dürfte. Zu den wichtigsten Gründen für die leichte Wachstumsabschwächung im Jahresverlauf 2000 dürften die höheren Ölpreise zählen. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass ihre Auswirkungen auf die Konjunktur im Euroraum insgesamt weiterhin relativ begrenzt bleiben.

Arbeitslosenquote im November unverändert

Im November 2000 lag die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet bei 8,9 % der Erwerbspersonen und blieb da-

Abbildung 15 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

mit gegenüber Oktober unverändert (siehe Abbildung 15). Auf Grund der Einbeziehung Griechenlands wurde die Schätzung der standardisierten Arbeitslosenquote des Eurogebiets für Oktober wie auch insgesamt für das Jahr 2000 um rund 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert; dies hat jedoch das Verlaufsmuster der Arbeitslosigkeit nicht verändert. Während die Quote für November 2000 unverändert blieb, sank die Zahl der Arbeitslosen um 62 700 gegenüber dem Vormonat, was den allgemein rückläufigen Trend der Ar-

Tabelle 7 Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)

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

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Nach Empfehlungen der IAO.

1) 1999 entfielen auf diese Gruppe 23,7 % der Arbeitslosen insgesamt.

2) 1999 entfielen auf diese Gruppe 76,3 % der Arbeitslosen insgesamt.

Tabelle 8**Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %; saisonbereinigt)*

	1998	1999	1999	1999	2000	2000	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000
			Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	2000	2000	2000	2000
	Quartalsraten ¹⁾											Mai	Juni	Juli
Gesamtwirtschaft	1,6	1,8	1,8	1,8	1,9	2,2	0,5	0,4	0,6	0,6	-	-	-	-
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	0,2	-0,7	-0,9	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2
Verarbeitendes Gewerbe	0,5	-0,5	-0,8	-0,5	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,4	0,5	0,6	0,6

*Quellen: Nationale Statistiken und Eurostat (Konjunkturstatistik).**1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.*

beitslosigkeit bestätigt. Verglichen mit dem entsprechenden Vorjahrsmonat ging die Arbeitslosigkeit im November 2000 um fast 1,1 Millionen zurück.

Nach Altersgruppen betrachtet ist die Arbeitslosenquote im November 2000 sowohl bei den über 25-Jährigen als auch bei den unter 25-Jährigen um 0,1 Prozentpunkte auf 7,7 % bzw. 17,4 % gesunken (siehe Tabelle 7). Die jüngste Entwicklung deutet darauf hin, dass sich der Abbau der Arbeitslosigkeit bei den unter 25-Jährigen leicht abgeschwächt hat, während das Tempo des Rückgangs bei den über 25-Jährigen weitgehend konstant geblieben ist.

Den Schätzungen zufolge weiterhin kräftiges Beschäftigungswachstum im dritten Quartal 2000

Wie im Monatsbericht vom Dezember 2000 dargelegt, deuten erste Schätzungen auf der Grundlage der verfügbaren nationalen Statistiken auf ein anhaltend kräftiges Beschäftigungswachstum im dritten Quartal des ver-

gangenen Jahres hin, wenngleich die in der ersten Jahreshälfte 2000 verzeichneten vierteljährlichen Wachstumsraten von 0,6 % wohl nicht mehr ganz erreicht wurden.

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts sind auf sektoraler Ebene keine neuen Daten veröffentlicht worden (siehe Tabelle 8). Die Beschäftigungserwartungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor, die aus den Branchenumfragen der Europäischen Kommission sowie den Umfragen zum Purchasing Managers' Index abzulesen sind, lassen für das dritte Quartal des vergangenen Jahres auf ein anhaltend starkes Beschäftigungswachstum in beiden Sektoren schließen.

Wie bereits in den vorangegangenen Monatsberichten betont wurde, sollte die strukturelle Reform der Arbeits- und Gütermärkte fortgesetzt werden, um die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euroraum zu verringern und die Erwerbsbeteiligung zu fördern. In diesem Zusammenhang begrüßt die EZB die Verabschiedung der beschäftigungspolitischen Leitlinien für 2001, die in Kasten 4 zusammengefasst sind.

Kasten 4

Die beschäftigungspolitischen Leitlinien 2001

In den letzten Jahren gab es eine Reihe von Initiativen zur Lösung des Problems der hohen Arbeitslosigkeit und der Arbeitsmarkttrigiditäten in der Europäischen Union (EU). So wurde mit der Aufnahme des neuen Titels „Beschäftigung“ in den Vertrag von Amsterdam und im Anschluss an den Beschäftigungsgipfel des Europäischen Rats im November 1997 in Luxemburg eine koordinierte Beschäftigungsstrategie auf EU-Ebene entwickelt. Laut dem neu eingeführten Artikel 126 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft sollen die Mitgliedstaaten durch ihre nationale Beschäftigungspolitik, die mit den Grundzügen der Wirtschaftspolitik im Einklang stehen muss, zu einem hohen Beschäftigungsniveau beitragen.¹ Zu diesem Zweck wurde im Rahmen der neuen Strategie ein jährliches Verfahren eingerichtet, das aus der Verabschiedung beschäftigungspolitischer Leitlinien und länderspezifischer Empfehlungen, der Vorlage nationaler Aktionspläne für Beschäftigung durch die Mitgliedstaaten sowie der Erstellung eines Gemeinsamen Beschäftigungsberichts durch die Europäische Kommission und den EU-Rat besteht. Am Ende jedes Jahres prüft der Europäische Rat den Gemeinsamen Beschäftigungsbericht, in welchem die Europäische Kommission und der EU-Rat gemeinsam die Beschäftigungssituation in der Europäischen Gemeinschaft beurteilen, und zieht daraus Schlussfolgerungen. In diesem Bericht, der sich vor allem auf die von den Mitgliedstaaten vorgelegten nationalen Aktionspläne für Beschäftigung stützt, wird beurteilt, inwieweit die Mitgliedstaaten die beschäftigungspolitischen Leitlinien im Vorjahr umgesetzt und die entsprechenden Leitlinien für das laufende Jahr in ihren nationalen Aktionsplänen berücksichtigt haben. Der Gemeinsame Beschäftigungsbericht bildet zudem die faktische Grundlage der beschäftigungspolitischen Leitlinien für das darauf folgende Jahr, die vom EU-Rat nach ihrer Billigung durch den Europäischen Rat verabschiedet werden.

Die beschäftigungspolitischen Leitlinien für das Jahr 2001, die vierte jährliche Ausgabe seit dem Gipfel von Luxemburg, wurden im Dezember 2000 vom Europäischen Rat von Nizza gebilligt. In diesen Leitlinien wird das Ziel der Stärkung der Voraussetzungen für Vollbeschäftigung in einer wissensbasierten Gesellschaft, das bereits in den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats von Lissabon im März 2000 genannt wurde, nochmals zum Ausdruck gebracht. Die Zielsetzung lautet insbesondere, die Beschäftigungsquote in der EU auf ein Niveau anzuheben, das bis zum Jahr 2010 der 70 %-Marke möglichst nahe kommt, und die Zahl der beschäftigten Frauen bis zum Jahr 2010 auf mehr als 60 % zu erhöhen. Die beschäftigungspolitischen Leitlinien für die EU-Länder gliedern sich in vier Pfeiler.

Im Rahmen des *ersten Pfeilers* „*Verbesserung der Beschäftigungsfähigkeit*“ werden die Mitgliedstaaten aufgefordert, die Jugendarbeitslosigkeit zu bekämpfen und die Langzeitarbeitslosigkeit zu verhüten. Sie sollen außerdem ihre Sozialleistungs-, Steuer- und Ausbildungssysteme überprüfen und beschäftigungsfreundlicher gestalten. Des Weiteren sind sie angehalten, ältere Arbeitskräfte in den Stand zu versetzen, möglichst lange im Erwerbsleben zu bleiben, und entsprechende Anreize für sie zu schaffen. Ferner sollen die Menschen befähigt werden, sich die Vorteile einer wissensbasierten Gesellschaft zu Nutze zu machen. Die Mitgliedstaaten sollen überdies Maßnahmen treffen, die das Missverhältnis zwischen Arbeitsuchenden und freien Stellen beseitigen helfen und die sich abzeichnende Engpässe am Arbeitsmarkt frühzeitig beheben. Und schließlich sollen sie die Diskriminierung bekämpfen und die soziale Integration durch einen verbesserten Zugang zur Beschäftigung fördern.

Im Rahmen des *zweiten Pfeilers* „*Entwicklung des Unternehmergeistes und Schaffung von Arbeitsplätzen*“ werden die Mitgliedstaaten aufgefordert, die Gründung und Führung von Unternehmen zu erleichtern und das Beschäftigungspotenzial einer wissensbasierten Gesellschaft sowie des Dienstleistungssektors auszuschöpfen. Sie sollen zudem das Potenzial zur Schaffung von Arbeitsplätzen auf lokaler Ebene ermitteln, die Partner-

¹ Weitere Einzelheiten sind dem Kasten 3 „Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2000“ auf Seite 30 ff. des Monatsberichts vom Juli 2000 zu entnehmen.

schaft zwischen allen beteiligten Akteuren fördern und die Rolle der öffentlichen Arbeitsverwaltung stärken. Um die Steuersysteme beschäftigungsfreundlicher zu gestalten, sind diese mit dem Ziel umzustrukturieren, den langfristigen Trend zu einer höheren Steuerbelastung der Arbeit umzukehren. Die Mitgliedstaaten werden aufgefordert, eine Zielvorgabe zur schrittweisen Senkung der Steuer- und Abgabenbelastung insgesamt und – wo angebracht – zur allmählichen Verringerung der Steuerbelastung der Arbeit und der Lohnnebenkosten, insbesondere bei gering qualifizierten und schlecht bezahlten Arbeitnehmern, festzulegen. Diese Reformen sind durchzuführen, ohne dabei die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und das finanzielle Gleichgewicht der Sozialversicherungssysteme in Frage zu stellen.

Im Rahmen des *dritten Pfeilers* „*Förderung der Anpassungsfähigkeit der Unternehmen und ihrer Beschäftigten*“ werden die Mitgliedstaaten aufgefordert, die Modernisierung der Arbeitsorganisation zu fördern und starke Partnerschaften auf allen geeigneten Ebenen aufzubauen. Insbesondere sollte die Möglichkeit gegeben sein, in den nationalen Rechtsvorschriften flexiblere Formen von Arbeitsverträgen vorzusehen. Um die Kenntnisse und Fertigkeiten der Beschäftigten in den Unternehmen auszubauen, sind die Sozialpartner angehalten, Vereinbarungen zum lebenslangen Lernen zu treffen, um Anpassungsfähigkeit und Innovation zu fördern.

Im Rahmen des *vierten Pfeilers* „*Förderung der Chancengleichheit für Frauen und Männer*“ werden die Mitgliedstaaten aufgefordert, ihre Gleichstellungsmaßnahmen zu verstärken und dabei alle relevanten Faktoren zu berücksichtigen, die die Frauen in ihrer Entscheidung für oder gegen die Aufnahme einer Beschäftigung beeinflussen. Ferner sollen die Mitgliedstaaten Maßnahmen zur Korrektur des geschlechtsspezifischen Lohngefälles ergreifen sowie die Arbeitsmöglichkeiten für Frauen und Maßnahmen zur Vereinbarkeit von Beruf und Familie fördern.

4 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Weiterer Kursanstieg des Euro im Dezember

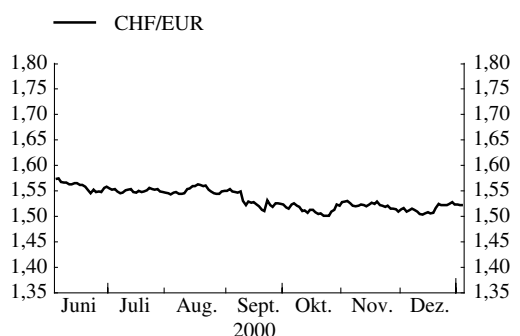
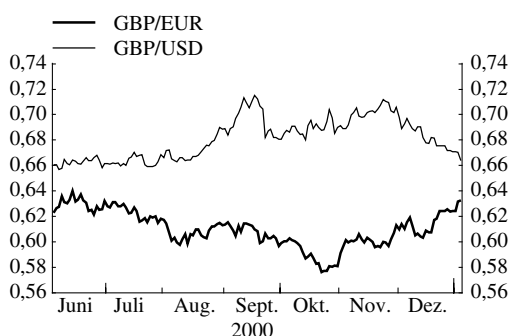
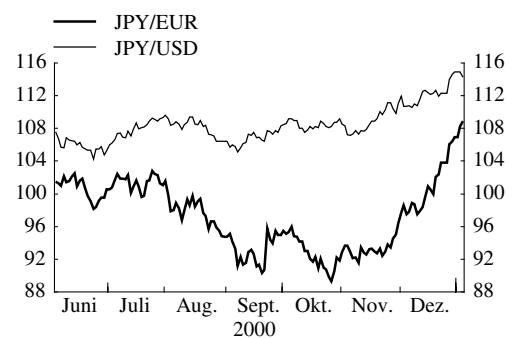
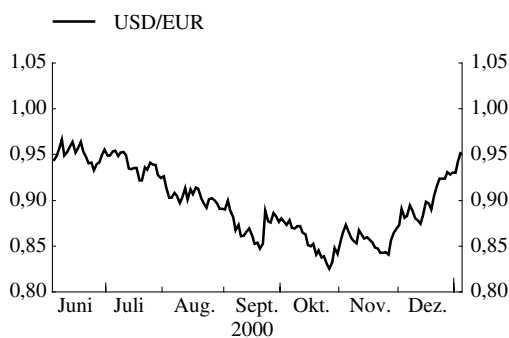
Im Dezember 2000 erholte sich der Euro gegenüber allen wichtigen Währungen angesichts sich mehrender Anzeichen einer Konjunkturabschwächung in den großen Volkswirtschaften, die zu den Handelspartnern des Eurogebiets gehören, und günstiger Wachstumsaussichten für das Eurogebiet. Die Kursgewinne des Euro waren besonders groß gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen und führten zu einem deutlichen Anstieg seines effektiven Wechselkurses.

Im Gefolge der sich abzeichnenden Konjunkturabkühlung in den Vereinigten Staaten, die durch eine weitere Korrektur des amerikanischen realen BIP-Wachstums nach unten für das dritte Quartal 2000, durch Berichte über eine erhebliche Abschwächung der Umsätze

und Gewinne von US-Gesellschaften und einen Rückgang des Verbrauchervertrauens bestätigt wurde, wertete sich der Euro gegenüber dem US-Dollar auf. Der Abstand zwischen der Umlaufrendite in den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet hat sich im Dezember 2000 weiter verringert. Am 19. Dezember beschloss das Federal Reserve System, seinen Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 6 ½ % zu belassen, und kam zu dem Ergebnis, dass die Risiken überwiegend so gelagert seien, dass es in absehbarer Zukunft zu einer Konjunkturabkühlung kommen könne. Am 3. Januar 2001 beschloss der Offenmarktausschuss, seinen Zielzinssatz für Tagesgeld auf 6 % herabzusetzen. Vor diesem Zinsschritt war der Euro an diesem Tag mit 0,95 USD gehandelt worden und lag damit mehr als 9 % höher als Anfang Dezember 2000, aber immer noch etwa 5 ½ % niedriger als zum Jahresbeginn 2000.

Abbildung 16
Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Der Euro konnte auch erhebliche Kursgewinne gegenüber dem japanischen Yen verzeichnen und erreichte somit Anfang 2001 seinen höchsten Stand seit dem Frühjahr 2000. Die Abschwächung des Yen, der zum US-Dollar auf seinen niedrigsten Stand seit 16 Monaten fiel, hängt damit zusammen, dass am Markt erneut Zweifel über die Stärke der Konjunkturerholung in Japan aufgekommen waren. Die Inlandsnachfrage ist nach wie vor eher gedämpft, und die Fragilität des japanischen Finanzsystems ist noch immer offensichtlich. Die jüngst veröffentlichten Zahlen zur Industrieproduktion im November, die schlechter als erwartet ausfielen, sowie die Nachricht, dass das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal möglicherweise nach unten revidiert wird, belasteten die japanische Währung. Am 3. Januar 2001 notierte der Euro bei 108,9 JPY, das heißt mehr als 11 % höher als Anfang Dezember 2000 und fast 6 % über seinem Stand zu Beginn des Jahres 2000.

Der Euro legte im Dezember auch gegenüber dem Pfund Sterling weiter zu, wenn auch langsamer als gegenüber dem US-Dollar und dem Yen. Diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund unterschiedlicher Signale hinsichtlich der Wachstumsaussichten im Vereinigten Königreich. Gegenüber dem US-Dollar gewann das britische Pfund jedoch im Vergleich zu Anfang Dezember 2000 fast 5 % an Wert und pendelte sich auf seinem höchsten Niveau seit mehr als vier Monaten ein. Am 3. Januar 2001 notierte der Euro bei 0,63 GBP gegenüber dem Pfund Sterling, also gut 3 ½ % höher als Anfang Dezember 2000 und etwa 1 % über seinem Stand von Anfang 2000.

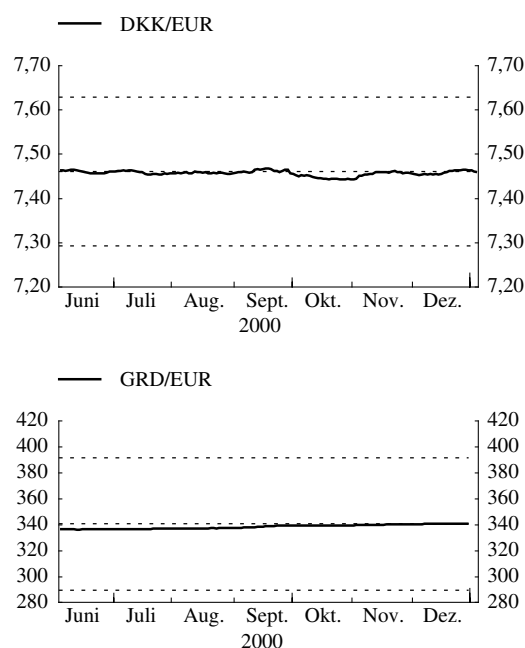
Im WKM II blieb die dänische Krone mit rund 7,46 DKK weitgehend unverändert. Die griechische Drachme hatte Mitte Dezember fast ihren Leitkurs von 340,75 GRD erreicht, der im Juni 2000 als Eintrittskurs offiziell festgelegt worden war. Mit Blick auf Griechenlands Beitritt zur Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 2001 senkte die Bank von Griechenland ihre Leitkursen im Dezember 2000 in mehreren Zinsschritten auf das Niveau der entsprechenden EZB-Zinsen.

Was andere Währungen betrifft, so blieb der Euro im Dezember gegenüber dem Schweizer Franken relativ stabil, wertete zum Monatsende aber leicht auf und notierte am 3. Januar bei 1,52 CHF, das heißt etwa ½ % höher als Anfang Dezember. Er befestigte sich in der zweiten Dezemberhälfte auch gegenüber der schwedischen Krone. Am 3. Januar notierte er bei 8,94 SEK und somit rund 4 ½ % über seinem Stand zum Jahresanfang 2000.

In nominaler effektiver Rechnung stieg der Euro von Anfang Dezember bis zum 3. Januar um mehr als 6 ½ % auf seinen höchsten Stand seit Anfang des Jahres 2000. Ausschlaggebend hierfür war die jüngste Erholung gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euroraums. Im Vergleich zum Jahresbeginn 2000 beläuft sich die Abwertung des Euro nunmehr auf insgesamt knapp ½ %. Die Entwicklung der realen effektiven Wechselkurse des Euro, die um die Inflationsdifferen-

Abbildung 17
Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)

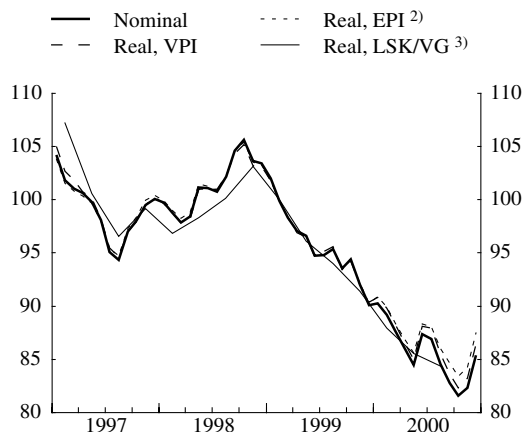


Quelle: EZB.

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

Abbildung 18 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs¹⁾

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



Quelle: EZB.

1) Angaben nach Berechnungen der EZB (siehe Artikel im Monatsbericht April 2000). Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf Dezember 2000 und für den auf den Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen effektiven Wechselkurs auf das 3. Quartal 2000.

2) Erzeugerpreisindex.

3) Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.

zen zwischen dem Eurogebiet und seinen wichtigsten Handelspartnern bereinigt sind, folgt weiterhin weitgehend dem nominalen Index.

Weiterer Rückgang des Leistungsbilanzdefizits im Oktober

Im Oktober 2000 sank das Leistungsbilanzdefizit auf 0,1 Mrd €, verglichen mit 0,5 Mrd € im Oktober 1999 (siehe Tabelle 9). Dieser leichte Rückgang geht auf eine Abnahme des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zurück, die die höheren Defizite bei den Dienstleistungen und Laufenden Übertragungen sowie den geringfügig gesunkenen Warenhandelsüberschuss mehr als ausgeglichen hat.

In den ersten zehn Monaten des Jahres 2000 verzeichnete die Leistungsbilanz insgesamt ein Defizit in Höhe von 20,5 Mrd €, gegenüber einem geringen Überschuss von 0,2 Mrd € im vergleichbaren Vorjahrszeitraum. Diese

Veränderung resultiert vor allem aus einem Rückgang des Überschusses im Warenhandel (von 71,6 Mrd € auf 49,7 Mrd €), nachdem das um 5,8 Mrd € niedrigere Defizit im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen durch einen Anstieg des Passivsaldo bei den Laufenden Übertragungen sowie ein etwas höheres Defizit bei den Dienstleistungen weitgehend kompensiert worden war. Zwar nahmen die Warenausfuhren in den ersten zehn Monaten des Jahres 2000 gegenüber dem entsprechenden Zeitraum des Jahres 1999 um 20,4 % zu, doch fiel der Anstieg der Einfuhren noch kräftiger aus (26,6 %). Die Zunahme der Einfuhren ist zu einem großen Teil den höheren Einfuhrpreisen infolge der kräftigen Ölpreissteigerungen in Verbindung mit der Abwertung des Euro zuzuschreiben. Darüber hinaus brachte auch die lebhafte Wirtschaftsaktivität im Euroraum ein höheres Einfuhrvolumen mit sich. Der Zuwachs der Ausfuhren hingegen war hauptsächlich das Ergebnis eines steigenden Exportvolumens auf Grund der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der kräftigen Auslandsnachfrage.

Eine interessante Entwicklung der letzten Monate ist, dass sich der Rückgang des Überschusses in der Handelsbilanz erheblich verlangsamt hat. Im Dreimonatszeitraum von August bis Oktober 2000 fiel der Überschuss nur geringfügig niedriger aus als im selben Zeitraum des Jahres 1999, was überwiegend auf das beschleunigte Exportwachstum vor dem Hintergrund eines stabilen Einfuhrwachstums zurückzuführen war. Diese Entwicklung vollzog sich trotz des zunehmend wachsenden Defizits im Energiebereich und lässt auf Verbesserungen der Handelsbilanz bei den übrigen, nicht zum Energiesektor zählenden Produkten schließen.

Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Oktober zurückgegangen

Im Oktober 2000 waren bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammen-

Tabelle 9**Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	1999 Jan. – Okt.	1999 Okt.	2000 Jan. – Okt.	2000 Aug.	2000 Sept.	2000 Okt.
Saldo der Leistungsbilanz	0,2	-0,5	20,5	-2,2	-1,5	-0,1
Einnahmen	1 094,6	116,7	1 274,2	120,8	133,2	140,7
Ausgaben	1 094,4	117,1	1 294,7	123,0	134,7	140,9
Saldo des Warenhandels	71,6	9,1	49,7	4,6	4,5	8,2
Ausfuhr	662,5	75,2	797,8	75,5	85,3	92,9
Einfuhr	590,9	66,1	748,1	70,9	80,9	84,7
Saldo der Dienstleistungen	-8,0	-0,4	-8,5	0,3	-1,5	-1,2
Einnahmen	199,3	20,8	218,8	23,4	22,3	23,0
Ausgaben	207,3	21,3	227,3	23,1	23,7	24,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-28,0	-5,0	-22,2	-1,6	-1,1	-1,2
Saldo der Laufenden Übertragungen	-35,4	-4,1	-39,5	-5,6	-3,4	-6,0
Saldo der Vermögensübertragungen	9,4	1,6	6,5	0,1	0,7	0,1
Saldo der Kapitalbilanz	24,9	8,4	37,7	-3,9	-3,5	-6,8
Direktinvestitionen	-83,3	-9,3	22,9	-45,7	-34,3	-15,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-163,6	-16,5	-270,8	-53,7	-47,2	-24,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-102,3	-14,8	-208,5	-55,3	-26,2	-27,9
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	-61,3	-1,7	-62,3	1,6	-21,1	3,1
Im Euro-Währungsgebiet	80,4	7,1	293,7	8,0	13,0	9,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	37,9	1,2	234,5	3,6	4,7	6,5
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	42,5	5,9	59,2	4,4	8,3	2,6
Wertpapieranlagen	-53,6	-14,6	-129,2	15,3	3,9	-1,7
Dividendenwerte	-41,9	-3,6	-250,5	-0,0	-4,8	-6,7
Aktiva	-113,3	-13,3	-234,5	-17,5	-8,1	-15,6
Passiva	71,5	9,7	-15,9	17,5	3,3	8,9
Schuldverschreibungen	-11,8	-11,0	121,2	15,3	8,7	5,0
Aktiva	-131,2	-8,1	-110,1	-4,2	-18,5	-10,9
Passiva	119,5	-2,9	231,3	19,4	27,2	15,9
Nachrichtlich						
Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengefasst	-136,9	-23,9	-106,4	-30,4	-30,4	-17,3
Finanzderivate	6,3	-2,2	3,3	-0,6	2,0	-2,2
Übriger Kapitalverkehr	144,4	34,2	132,4	25,9	20,6	11,8
Währungsreserven	11,1	0,3	8,3	1,2	4,2	1,0
Restposten	-34,5	-9,5	-23,7	6,1	4,3	6,8

Quelle: EZB.

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

genommenen Netto-Kapitalabflüsse in Höhe von 17,4 Mrd € zu verzeichnen, gegenüber einem Betrag von jeweils 30,4 Mrd € im August und September, wofür vor allem niedrigere Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen (15,7 Mrd € im Oktober, nach 34,3 Mrd € im September und 45,7 Mrd € im August) den Ausschlag gaben. Insbesondere fielen die

Direktinvestitionen von Ansässigen des Eurogebiets außerhalb der EWU im Oktober (24,8 Mrd €) gegenüber den in den beiden vorangegangenen Monaten verzeichneten Beträgen von jeweils rund 50 Mrd € bedeutend niedriger aus. Dagegen bewegten sich die Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet mit jeweils rund 10 Mrd € in jedem der drei

Monate bis Oktober (9,2 Mrd € im Oktober) in etwa auf konstantem Niveau. Was die Wertpapieranlagen angeht, so wurde ein im Oktober bei den Dividendenwerten verzeichneter Netto-Mittelabfluss (6,7 Mrd €) nicht vollständig durch einen Netto-Kapitalzufluss bei den Schuldverschreibungen (5,0 Mrd €) ausgeglichen, wodurch sich insgesamt ein geringer Netto-Mittelabfluss ergab (1,7 Mrd €) – gegenüber Nettozuflüssen in Höhe von 3,9 Mrd € im September und 15,3 Mrd € im August.

In den ersten zehn Monaten des vergangenen Jahres waren die Netto-Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen mit 106,3 Mrd €

geringer als im entsprechenden Zeitraum im Jahr 1999 (136,9 Mrd €). Ausschlaggebend für diesen Rückgang war insbesondere, dass bei den Schuldverschreibungen ein Nettozufluss in Höhe von 121,2 Mrd € zu Buche schlug – nach einem Nettoabfluss von 11,8 Mrd € im Jahr 1999. Darüber hinaus war bei den Direktinvestitionen ein Umschwung von Nettoabflüssen in Höhe von 83,3 Mrd € in den ersten zehn Monaten des Jahres 1999 zu Nettozuflüssen in Höhe von 22,9 Mrd € in den entsprechenden Monaten des Jahres 2000 zu verzeichnen. Auf Grund dieser Entwicklung wurde der Anstieg der Netto-Kapitalabflüsse bei den Anlagen in Dividendenwerten (von 41,9 Mrd € auf 250,5 Mrd €) ausgeglichen.

Das Euro-Währungsgebiet nach dem Beitritt Griechenlands

In den ersten beiden Jahren seit seiner Gründung gehörten elf Staaten dem Euro-Währungsgebiet an. Am 1. Januar 2001 trat Griechenland dem Euroraum bei und war damit der zwölfte Mitgliedstaat der Europäischen Union, der die Gemeinschaftswährung einführt. Die Tatsache, dass Griechenland die Konvergenzkriterien für die Teilnahme an der Europäischen Währungsunion erfüllt hat, ist eine bedeutende Leistung und das Ergebnis beeindruckender Veränderungen der griechischen Wirtschaft in den letzten Jahren. Dieser Artikel gibt einen kurzen Überblick über Griechenlands Erfüllung der Konvergenzkriterien im zweiten Halbjahr 2000 und geht dann auf wichtige wirtschaftliche Strukturmerkmale des Euro-Währungsgebiets einschließlich Griechenlands ein. Angesichts seiner relativ geringen Größe im Verhältnis zum gesamten Euro-Währungsgebiet hat die Teilnahme Griechenlands die Hauptmerkmale des Euroraums nicht maßgeblich verändert. Wie auch in den vergangenen Jahren sind die Angaben zu diesen wichtigen Merkmalen aktualisiert worden, um für die breite Öffentlichkeit gängiges Referenzmaterial über die Hauptmerkmale des Euro-Währungsgebiets (nunmehr einschließlich Griechenlands) bereitzustellen.

I Einleitung und Überblick

Nach dem am 19. Juni 2000 vom ECOFIN-Rat gefassten Beschluss, dass Griechenland die erforderlichen Kriterien für die Einführung der Gemeinschaftswährung erfüllt, nimmt Griechenland seit dem 1. Januar 2001 voll an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teil. Während der Übergangszeit wurden intensive Vorarbeiten für die technische und organisatorische Eingliederung der griechischen Zentralbank in das Eurosystem erfolgreich abgeschlossen.

Vor diesem Hintergrund beschreibt dieser Artikel zunächst kurz Griechenlands Erfüllung

der Konvergenzkriterien vor seiner Teilnahme an der WWU. Darauf folgt eine Darstellung der wichtigen gesamtwirtschaftlichen Strukturmerkmale des Euro-Währungsgebiets einschließlich Griechenlands, die eine Aktualisierung des im Monatsbericht vom Januar 2000 veröffentlichten Artikels „Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach Einführung des Euro: Wesentliche Merkmale und Veränderungen in der Finanzstruktur“ darstellt. Es werden Vergleiche mit den beiden anderen großen Wirtschaftsräumen (Vereinigte Staaten und Japan) angestellt, die als Bezugsgrößen herangezogen werden.

2 Griechenlands Erfüllung der Konvergenzkriterien im zweiten Halbjahr 2000

Die Annäherung der griechischen kurzfristigen Zinsen an vergleichbare Sätze im Euro-Währungsgebiet setzte schon lange vor dem Beschluss des ECOFIN-Rats ein, dass Griechenland die für die Einführung der Gemeinschaftswährung erforderlichen Kriterien erfüllt (ein Überblick über die Entwicklung bis März 2000 ist dem Konvergenzbericht 2000 der EZB zu entnehmen). Im Juni 2000 lagen die griechischen Kurzfristzinsen jedoch nach wie vor über den vergleichbaren Sätzen im Euro-Währungsgebiet, und die griechische Drachme notierte oberhalb ihres WKM-II-Leitkurses gegenüber dem Euro. Im zweiten Halbjahr 2000 waren dann weitere Fortschrit-

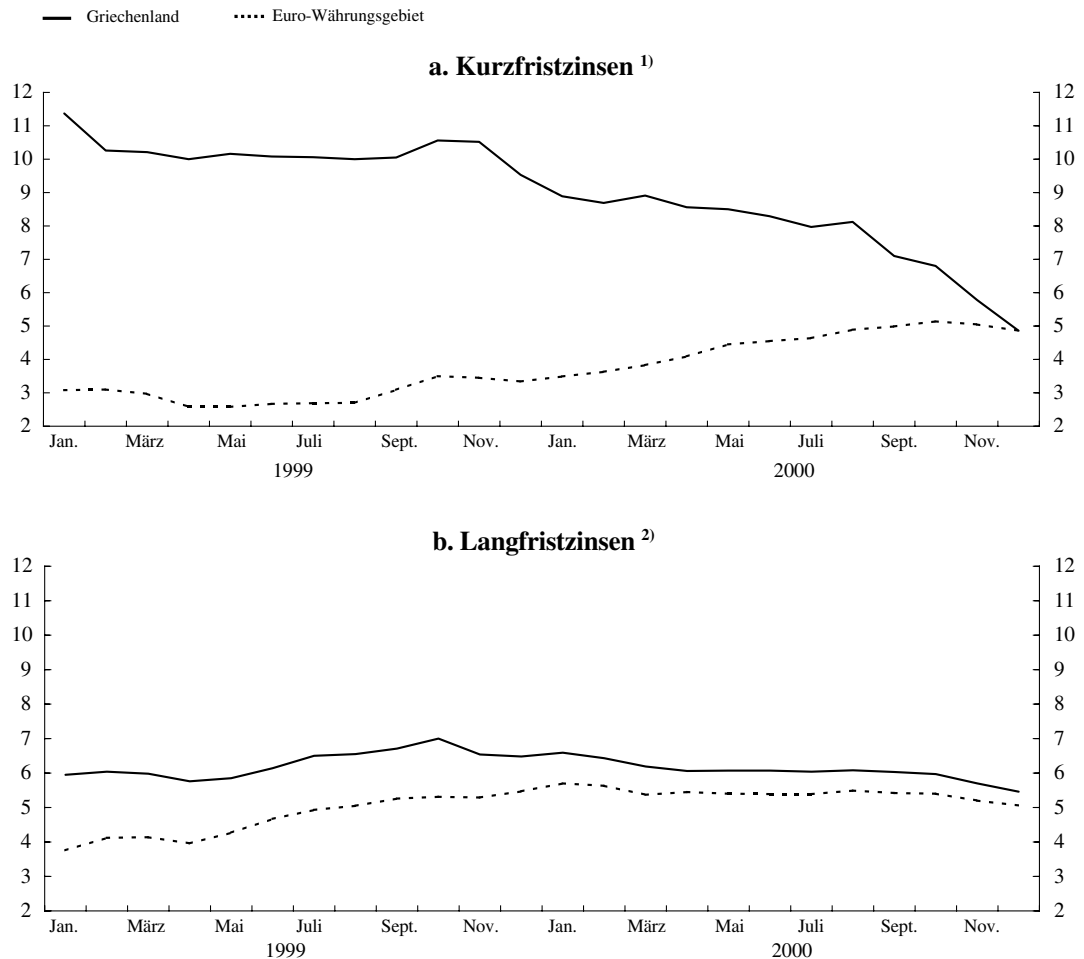
te im Hinblick auf die Zinskonvergenz sowie eine Anpassung der Drachme an ihren unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurs zu verzeichnen.

Ende 2000 bestand keine Differenz mehr zwischen den griechischen kurzfristigen Zinsen und den entsprechenden Zinsen im Euro-Währungsgebiet (siehe Abbildung 1). Im Juni 2000 lag der griechische Dreimonats-Zinssatz (gemessen am Athener Interbanken-Angebotssatz, ATHIBOR) 390 Basispunkte über dem Dreimonats-EURIBOR. Anschließend nahm er um 354 Basispunkte ab und lag Ende Dezember 2000 bei 4,86 %. Im gleichen

Abbildung 1

Kurz- und Langfristzinsen in Griechenland und im Euro-Währungsgebiet

(Stand am Ende des Berichtszeitraums in %)



Quelle: EZB.

1) Dreimonatssätze.

2) Renditen zehnjähriger Staatsanleihen.

Zeitraum legte der EURIBOR um 36 Basispunkte zu.

Als der ECOFIN-Rat am 19. Juni 2000 der Teilnahme Griechenlands an der Währungsunion zustimmte, beschloss er ebenfalls, dass mit Wirkung vom 1. Januar 2001 der unwiderrufliche Euro-Umrechnungskurs der Drachme ihrem Leitkurs gegenüber dem Euro im Wechselkursmechanismus WKM II entsprechen sollte. Am Tag dieses Beschlusses notierte die Drachme bei 336,6 GRD je Euro; am 29. Dezember 2000 wurde dann ein unwiderruflicher Euro-Umrechnungskurs von 340,750 GRD festgelegt.

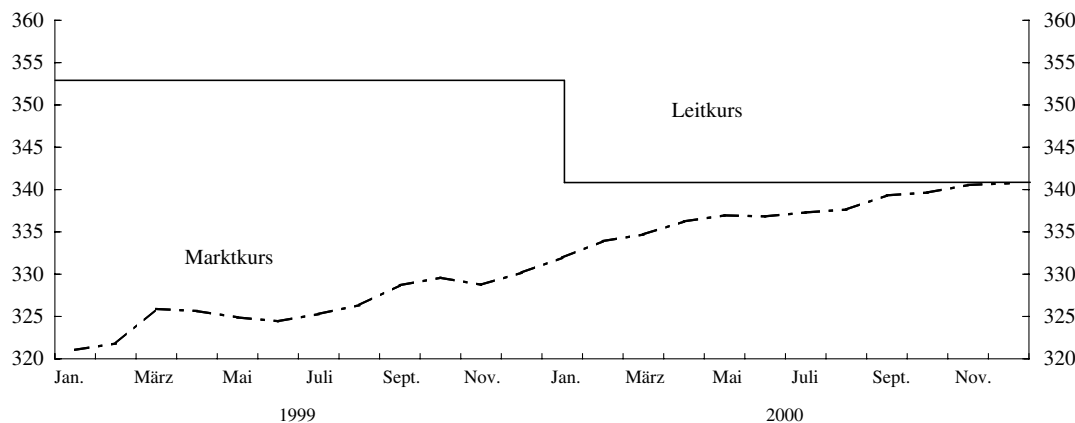
Die Annäherung der griechischen Drachme an ihren WKM-II-Leitkurs hatte bereits in der zweiten Hälfte des Jahres 1999 eingesetzt (siehe Abbildung 2). Darüber hinaus wurde der Konvergenzprozess durch eine Erhöhung des WKM-II-Leitkurses der Drachme am 17. Januar 2000 erleichtert.

Was die Verbraucherpreise und finanzpolitische Messgrößen anbelangt, lag die durchschnittliche Preissteigerung gemessen am HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) in Griechenland im Zwölfmonatszeitraum bis November 2000 bei 2,8 %, das heißt 0,5 Prozentpunkte über der HVPI-Teuerungs-

Abbildung 2

Wechselkurs der griechischen Drachme gegenüber dem Euro

(Stand am Ende des Berichtszeitraums, GRD/€)



Quelle: EZB.

rate im Euro-Währungsgebiet. Im Einklang mit dem in den Konvergenzberichten der EZB angewandten Verfahren berechnen sich diese Inflationsraten anhand des durchschnittlichen Anstiegs des HVPI im letzten verfügbaren Zwölfmonatszeitraum gegenüber dem vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum. Im gesamten Jahr 1999 betrug Griechenlands durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate 2,1 % und lag damit einen Prozentpunkt über der vergleichbaren Rate im Euro-Währungsgebiet. Der Herbstprognose 2000 der Europäischen Kommission zufolge ist davon auszugehen, dass die Defizitquote des Staatssektors im Jahr 2000 0,8 % des BIP und die entsprechende Schuldenquote 103,9 % des BIP betragen haben. Verglichen mit 1998 würde dies bedeuten, dass die griechische Defizit- und Schuldenquote gemessen am BIP um 2,3 bzw. 1,6 Prozentpunkte gefallen ist.

Ende Dezember 2000 belief sich der Spread zwischen den langfristigen Zinssätzen in Griechenland (gemessen an den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen) und den vergleichbaren Zinssätzen des Euro-Währungsgebiets auf

40 Basispunkte, das heißt 34 Basispunkte weniger als im Juni 2000, als die griechischen Langfristzinsen 6,1 % betragen hatten. Verglichen mit den Jahresdurchschnittswerten für 1998 und 1999 hatten die griechischen langfristigen Anleiherenditen bis Ende Dezember 2000 um 298 bzw. 80 Basispunkte abgenommen. Der daraus resultierende geringe Abstand zu Anleiherenditen im Euroraum spiegelt den Erfolg der stabilitätsorientierten Politik wider, die Griechenland im Laufe der letzten zehn Jahre verfolgt hat. Im Einklang mit der Erfahrung anderer Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets kann davon ausgegangen werden, dass auch nach dem Beitritt Griechenlands noch ein gewisser Abstand zwischen den griechischen Langfristzinsen und den durchschnittlichen Langfristzinsen des Eurogebiets bestehen dürfte. Im Dezember 2000 bewegten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zwischen 4,90 % und 5,31 %. Diese Differenzen sind unter anderem auf Unterschiede bei den Risikoprämien und der Größe und Tiefe der nationalen Staatsanleihemärkte zurückzuführen.

Kasten

Statistische Auswirkungen der Teilnahme Griechenlands an der Europäischen Währungsunion

Die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets um Griechenland am 1. Januar 2001 hat vor allem zwei Auswirkungen auf die Statistik. Zum einen ist die griechische Bevölkerung nun ein Teil der Ansässigen im Euroraum. Zum anderen ist die griechische Drachme nunmehr eine nationale Währungseinheit des Euro. Folglich hat sich aus statistischer Sicht die Zusammensetzung der „übrigen Welt“ und der „Fremdwährungen“ verändert. Dies wirkt sich wiederum auf alle monetären, finanziellen und sonstigen Wirtschaftsstatistiken für den Euroraum insgesamt aus.

Um eine reibungslose und rechtzeitige Verfügbarkeit der neuen Statistiken für das Euro-Währungsgebiet einschließlich Griechenlands zu gewährleisten, wurden seit dem am 19. Juni 2000 gefassten Beschluss des ECOFIN-Rats, dass Griechenland die Kriterien für die Einführung der Gemeinschaftswährung am 1. Januar 2001 erfüllt, verstärkt statistische Vorbereitungen getroffen. Im Rahmen dieser Vorarbeiten waren sowohl Änderungen der griechischen Statistiken als auch Änderungen des statistischen Meldewesens in anderen EWU-Ländern erforderlich, damit die Aggregate für den Euroraum nach der Aufnahme Griechenlands korrekt berechnet werden können. Die Vorbereitung der Statistiken für das erweiterte Euro-Währungsgebiet wurde, soweit erforderlich, mit der Europäischen Kommission abgestimmt, um Einheitlichkeit in allen statistischen Bereichen zu gewährleisten.

Was die Darstellung der Statistiken für das Eurogebiet im Statistikeil des Monatsberichts betrifft, werden die dort angegebenen Datenreihen zum Euroraum weiterhin die Mitgliedstaaten abdecken, aus denen das Eurogebiet im Berichtszeitraum besteht. Das heißt, dass Bestandsgrößen wie Beschäftigungsdaten und Angaben zur Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) sowie Stromgrößen wie die Zahlungsbilanzstatistik, die sich auf Zeiträume bis einschließlich Dezember 2000 beziehen, das Euro-Währungsgebiet mit elf Mitgliedstaaten abdecken, während Angaben zu den Zeiträumen oder Daten ab Januar 2001 das erweiterte Euro-Währungsgebiet mit zwölf Mitgliedstaaten (das heißt einschließlich Griechenlands) umfassen. Soweit möglich tragen die absoluten und prozentualen Veränderungen für das Jahr 2001, die auf der Grundlage der Angaben für das Jahr 2000 berechnet werden, der geänderten Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets Rechnung.

Alle Veränderungen werden in den Statistikeil des Monatsberichts eingearbeitet, sobald die jeweiligen Angaben für das Jahr 2001 vorliegen. Die monetäre Statistik (erster Teil im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“) sowie Angaben zur monetären Entwicklung, zu den Finanzmärkten, Zinsen und Verbraucherpreisen für das erweiterte Euro-Währungsgebiet werden zuerst verfügbar sein. Daten zur Zahlungsbilanz sowie die realwirtschaftliche Statistik für das erweiterte Euro-Währungsgebiet werden voraussichtlich erst zu einem späteren Zeitpunkt vorliegen, was auf den üblichen Veröffentlichungsrhythmus zurückzuführen ist.

Zu analytischen Zwecken sind die historischen Angaben zu den zwölf EWU-Ländern einschließlich Griechenlands für verschiedene wichtige Zeitreihen, z. B. diejenigen, die in diesem Aufsatz beschrieben werden, in einer Zusatztable im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts aufgeführt sowie auf der Internetseite der EZB abrufbar.

3 Wichtige gesamtwirtschaftliche Merkmale des Euro-Währungsgebiets einschließlich Griechenlands

Dieser Abschnitt stellt eine Aktualisierung der Informationen dar, die in dem im Monatsbericht vom Januar 2000 veröffentlichten Artikel „Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach

Einführung des Euro: Wesentliche Merkmale und Veränderungen in der Finanzstruktur“ bereitgestellt wurden. Die Angaben für den Euroraum im Jahr 1999, auf die in diesem

Tabelle

Schlüsseldaten des Euro-Währungsgebiets mit und ohne Griechenland

	Berichts- zeitraum	Einheit	Euro- Währungs- gebiet mit Griechen- land	Euro- Währungs- gebiet ohne Griechen- land	Vereinigte Staaten	Japan
Bevölkerung ¹⁾	2000	Mio	302	292	272	127
BIP (Anteil am weltweiten BIP) ²⁾	1999	%	16,2	15,8	21,9	7,6
BIP	1999	Mrd €	6 245	6 127	8 666	4 081
BIP pro Kopf	1999	€	20 667	21 013	31 916	32 205
Wirtschaftsbereiche ³⁾						
Landwirtschaft, Fischerei, Forstwirtschaft	1999	% des BIP	2,8	2,6	1,6	1,8
Industrie (einschließlich Baugewerbe)	1999	% des BIP	28,5	28,6	27,3	36,4
Dienstleistungen	1999	% des BIP	68,7	68,7	71,1	61,9
Arbeitslosenquote						
(Anteil an den Erwerbspersonen)	1999	%	10,0	9,9	4,2	4,7
Erwerbsbeteiligungsquote ⁴⁾	1999	%	67,3	67,4	77,2	72,4
Beschäftigtenquote ^{4),5)}	1999	%	60,5	60,6	73,9	68,9
Ausfuhr von Waren ⁶⁾	1999	% des BIP	12,9	13,3	7,4	9,3
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen ⁶⁾	1999	% des BIP	16,9	17,2	10,3	10,7
Einfuhr von Waren ⁶⁾	1999	% des BIP	11,8	11,9	11,1	6,4
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen ⁶⁾	1999	% des BIP	15,9	16,1	13,2	9,1
Ausfuhren (Anteil an den weltweiten Ausfuhren ⁷⁾	1999	%	18,9	19,0	15,2	9,1
Leistungsbilanzsaldo ⁶⁾	1999	% des BIP	-0,2	-0,1	-3,6	2,5
Staat						
Überschuss (+) oder Defizit (-)	1999	% des BIP	-1,3	-1,3	1,0	-8,9
Bruttoverschuldung	1999	% des BIP	72,7	72,2	63,2	125,6
Einnahmen	1999	% des BIP	47,7	47,8	32,9	31,0
Ausgaben	1999	% des BIP	49,0	49,1	31,9	39,9
Bankeinlagen ⁸⁾	1999	% des BIP	79,4	80,0	41,0	134,5
Kredite an den privaten Sektor ⁹⁾	1999	% des BIP	90,1	91,1	76,1	136,3
Umlauf an inländischen Schuldverschreibungen ¹⁰⁾	1999	% des BIP	89,8	90,1	178,0	157,9
Aktienmarktkapitalisierung	1999	% des BIP	66,1	64,7	128,7	73,9

Quellen: Eurostat, IWF, Europäische Kommission, OECD, Reuters, EZB und EZB-Berechnungen.

1) Stand: 1. Januar 2000.

2) Anteile am BIP basieren auf der Bewertung des BIP des jeweiligen Landes zu Kaufkraftparitäten.

3) Gemessen an der realen Wertschöpfung. Angaben für die Vereinigten Staaten und Japan beziehen sich auf 1997.

4) Angaben für Griechenland beziehen sich auf 1998.

5) Prozentualer Anteil der erwerbstätigen Personen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (im Alter von 15 bis 64 Jahren).

6) Zahlungsbilanzdaten umfassen nur den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Ein- und Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets einschließlich Griechenlands: EZB-Schätzung auf Grundlage von Zahlungsbilanzangaben von Eurostat und der EZB.

7) Außenhandelsstatistik, Angaben zur weltweiten Ausfuhr beinhalten nicht die Handelsströme innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

8) Euro-Währungsgebiet: gesamte Einlagen bei MFI; Vereinigte Staaten: Sicht-, Termin- und Spareinlagen bei Banken; Japan: Sicht- und Termineinlagen bei Depositenbanken.

9) Euro-Währungsgebiet: MFI-Kredite an sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet; Vereinigte Staaten und Japan: inländische Kredite.

10) Angaben zu inländischen Schuldverschreibungen beziehen sich auf Dezember 1999.

Abschnitt Bezug genommen wird, beinhalten, soweit nicht anders angegeben, auch Griechenland.¹ Die gesamtwirtschaftlichen Merkmale des Euro-Währungsgebiets insgesamt spiegeln die aggregierten Strukturen der einzelnen EWU-Länder wider. Diese Strukturen werden im Allgemeinen als gewogener Durchschnitt der einzelnen Länderangaben dargestellt. Während sich die Aufnahme eines vergleichsweise kleinen Landes in das Euro-

Währungsgebiet in einigen wenigen Bereichen des gesamten Euroraums deutlich bemerkbar macht, sind die Auswirkungen auf die meisten Messgrößen naturgemäß sehr gering. Die

¹ Als dieser Artikel verfasst wurde, bezogen sich die zuletzt verfügbaren Kalenderjahrangaben zu Finanzmärkten und wichtigen gesamtwirtschaftlichen Merkmalen des Euro-Währungsgebiets auf das Jahr 1999. Diese Angaben wurden für analytische Zwecke zusammengestellt, während offizielle Angaben für den Euroraum einschließlich Griechenlands, wie im Kasten erwähnt, den Zeitraum vom 1. Januar 2001 an berücksichtigen.

Ausweitung des Euroraums durch die Aufnahme eines weiteren Landes hat eine Reihe von Auswirkungen auf die Statistiken des Eurogebiets, auf die im Kasten näher eingegangen wird.

Bevölkerung und Konjunktur

Gemessen an der Bevölkerungszahl gehört das Eurogebiet zu den größten Wirtschaftsräumen der Welt: Die Gesamtbevölkerungszahl beläuft sich auf 302 Millionen (davon 10 Millionen Griechen). Im Vergleich dazu leben in den Vereinigten Staaten 272 Millionen und in Japan 127 Millionen Menschen.

Die Wirtschaftsleistung des Euro-Währungsgebiets, gemessen am BIP, betrug 1999 knapp 6 250 Mrd €, wozu Griechenland etwa 120 Mrd € beigetragen hat (siehe Tabelle). Obwohl der Anteil der Vereinigten Staaten am weltweiten BIP nach wie vor höher ist als der Anteil des Euro-Währungsgebiets, hat die Teilnahme Griechenlands zu einem Anstieg des Anteils der EWU-Länder am weltweiten BIP von 15,8 % auf 16,2 % geführt. Da der griechische Beitrag zum BIP des Eurogebiets dadurch gekennzeichnet ist, dass die Bevölkerungszahl im Vergleich zum Wirtschaftswachstum relativ hoch ist, bedeutet die Teilnahme Griechenlands einen leichten Rückgang des durchschnittlichen BIP pro Kopf im Euro-Währungsgebiet. Auch wenn man die griechischen Angaben außer Acht lässt, ist das BIP pro Kopf im Euro-Währungsgebiet niedriger als in den Vereinigten Staaten und Japan. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese internationalen Vergleiche stark von der Entwicklung der Wechselkurse im jeweils betrachteten Jahr beeinflusst werden können.

Die Produktionsstruktur im Euroraum ist den Strukturen in den Vereinigten Staaten und in Japan sehr ähnlich. Insbesondere macht der Dienstleistungssektor in allen drei Wirtschaftsräumen den größten Teil der Produktion aus. Obgleich der Beitritt Griechenlands im Euroraum zu einem Anstieg des Anteils des Sektors Landwirtschaft, Fischerei und Forstwirtschaft um 0,2 Prozentpunkte führ-

te, blieb er mit 2,8 % gering. Dessen ungeachtet ist dieser Anteil im Euro-Währungsgebiet bei weitem höher als in den Vereinigten Staaten und in Japan.

Arbeitsmarkt

Obleich in einigen EWU-Ländern strukturelle Arbeitsmarktreformen durchgeführt worden sind und die Arbeitslosenquote im Euroraum in den letzten Jahren zurückgegangen ist, liegt sie weiterhin bedeutend höher als in den anderen großen Wirtschaftsräumen der Welt. 1999 betrug die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet 9,9 %, verglichen mit 4,2 % in den Vereinigten Staaten und 4,7 % in Japan. Bemerkenswert ist, dass neben der höheren Arbeitslosenquote die Erwerbsbeteiligung mit 67,3 % im Euroraum deutlich geringer ist als in den Vereinigten Staaten (77,2 %) und in Japan (72,4 %). Die beträchtliche Differenz zwischen der Erwerbsbeteiligungsquote im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten ist bei den Frauen (mit etwa 14 Prozentpunkten) bedeutend größer als bei den Männern (mit etwa 7 Prozentpunkten). Teilweise auf Grund einer unterdurchschnittlichen Erwerbsbeteiligung der griechischen Frauen im Vergleich zu den übrigen EWU-Ländern führte die Aufnahme Griechenlands zu einem Rückgang der Erwerbsbeteiligung um 0,1 Prozentpunkte im Euroraum insgesamt.

Die geringere Erwerbsbeteiligungsquote und die höhere Arbeitslosenquote im Euroraum spiegeln sich auch in der Beschäftigungsquote von gut 60 % wider (gemessen als prozentualer Anteil der Erwerbstätigen an den 15- bis 64-Jährigen). Dies ist bedeutend weniger als in den Vereinigten Staaten und Japan, wo die Beschäftigungsquote bei nahezu 70 % bzw. darüber lag.

Außenhandel

Wie bereits erwähnt sind die Merkmale des Euro-Währungsgebiets in der Regel als gewogener Durchschnitt der Merkmale der ein-

zelen Mitgliedstaaten dargestellt. Eine augenfällige Ausnahme hierzu ist die Tatsache, dass der Handel zwischen den einzelnen EWU-Mitgliedstaaten nunmehr als Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets angesehen und somit nicht mehr als Außenhandel des gesamten Gebiets ausgewiesen wird. Das bedeutet, dass das Eurogebiet insgesamt eine große, viel geschlossenere Volkswirtschaft bildet, während die einzelnen EWU-Länder vor der Gründung der Währungsunion kleine, offene Volkswirtschaften darstellten. Das heißt außerdem, dass der Handel zwischen den elf Gründungsmitgliedern der EWU und Griechenland seit dem 1. Januar 2001 nicht mehr als Einfuhr und Ausfuhr des Eurogebiets ausgewiesen wird.

Der Öffnungsgrad des Euro-Währungsgebiets wurde durch die Aufnahme Griechenlands weiter verringert. Dessen ungeachtet ist er nach wie vor höher als bei den beiden anderen großen Wirtschaftsräumen. So stellen die Exporte des Euroraums einen größeren Teil der weltweiten Ausfuhren (18,9 %) als die der Vereinigten Staaten (15,2 %) und Japans (9,1 %). Ein Grund dafür ist der ausgeprägte Handel zwischen dem Eurogebiet und den übrigen Ländern der Europäischen Union.

Die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets machte nahezu 17 % des BIP im Eurogebiet aus und war damit bedeutend höher als in den Vereinigten Staaten und Japan, wo sich der Anteil auf 10 % bis 11 % belief. Bei den Importen ist das Gefälle zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten weniger ausgeprägt. Die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen betrug im Eurogebiet 15,9 % des BIP, während sich der entsprechende Anteil in den Vereinigten Staaten auf 13,2 % belief. In Japan fiel der Anteil mit 9,1 % deutlich geringer aus als in den beiden anderen großen Wirtschaftsräumen. Der Warenhandel machte mit rund 75 % den Löwenanteil sowohl bei den Einfuhren als auch bei den Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets aus.

Der Euroraum verzeichnete 1999 ein leichtes Leistungsbilanzdefizit von 0,2 % des BIP, wäh-

rend sich das Defizit ohne Berücksichtigung Griechenlands auf 0,1 % des BIP belief. Diese nahezu ausgeglichene Bilanz stand in krassem Gegensatz zum Defizit der Vereinigten Staaten und dem Überschuss in Japan.

Haushaltsslage und Größe des öffentlichen Sektors

Was die Haushaltsslage und Größe des öffentlichen Sektors anbelangt, belief sich die Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte im Jahr 1999 für das Euro-Währungsgebiet insgesamt auf 72,7 % des BIP und blieb damit deutlich über dem Referenzwert von 60 %, der für die einzelnen Länder im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegt wurde. Die Schuldenquote Griechenlands ist höher als die Durchschnittsquote der elf Länder, die 1999 und 2000 an der Währungsunion teilnahmen. Ohne Griechenland fiel die Schuldenquote 0,5 Prozentpunkte niedriger aus.

Das Defizit der öffentlichen Haushalte im Eurogebiet belief sich 1999 auf 1,3 % des BIP. Dahinter verbirgt sich ein Anteil der Staatsausgaben am BIP in Höhe von 49,0 % und ein Anteil der Staatseinnahmen am BIP von 47,7 %. Im Euroraum macht der öffentliche Sektor einen größeren Teil der Wirtschaft aus als in den Vereinigten Staaten und in Japan. In den Vereinigten Staaten entfielen auf den öffentlichen Sektor knapp 33 % des BIP im Hinblick auf die Einnahmen und etwas weniger als 32 % des BIP im Hinblick auf die Ausgaben. In Japan spiegelt sich das im Jahr 1999 verzeichnete hohe Defizit des öffentlichen Sektors in einem Anteil der Staatsausgaben am BIP von nahezu 40 % und einem Anteil der öffentlichen Einnahmen am BIP von 31 % wider. Der Anteil des Staatssektors an der griechischen Wirtschaft ist kleiner als in den aggregierten elf ursprünglichen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. Folglich führte der Beitritt Griechenlands im Eurogebiet zu einem Rückgang der Einnahmenquote und der Ausgabenquote gemessen am BIP um jeweils 0,1 Prozentpunkte.

Finanzstruktur

Die Aufnahme Griechenlands in das Euro-Währungsgebiet zieht keine tief greifenden Veränderungen der durchschnittlichen Finanzstruktur des Euroraums nach sich. Wie aus

der Tabelle hervorgeht, werden Indikatoren wie der Anteil der an den privaten Sektor gewährten Kredite am BIP oder der Aktienmarktkapitalisierung am BIP vom Beitritt Griechenlands zum Euroraum kaum berührt.

4 Schlussbemerkungen

Griechenlands Erfüllung der Konvergenzkriterien für den Beitritt zum Euro-Währungsgebiet ist auf eine beeindruckende Entwicklung der griechischen Wirtschaft in den letzten Jahren zurückzuführen. Angesichts seiner relativ geringen Größe im Verhältnis zum gesamten Euro-Währungsgebiet hat der Beitritt Griechenlands die wesentlichen Merkmale des Euroraums nicht maßgeblich verändert. Die bemerkenswertesten Veränderungen sind der Anstieg der Bevölkerung des Eurogebiets um 3,4 % und der Anstieg des BIP im Euroraum um 1,9 %.

Durch den Beitritt Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet trat erstmals der Fall ein, dass in den statistischen Datenreihen für das Euro-Währungsgebiet ein zusätzlicher Mitgliedstaat zu berücksichtigen war. Eine Reihe von Fragen im Hinblick auf die Statistik sind daher zu klären, und zwar sowohl was die Verfügbarkeit der Daten für den zusätzlichen Mitgliedstaat als auch die Verfahren zur Berechnung der Aggregate für den Euroraum betrifft.

Geldpolitik bei Unsicherheit

Unsicherheit ist ein Kennzeichen der realen Welt und spielt bei der Entscheidungsfindung aller Wirtschaftssubjekte eine wichtige Rolle. Dies gilt auch für die Zentralbanken, die geldpolitische Entscheidungen im Umfeld erheblicher Unsicherheit über die aktuelle und zukünftige Wirtschaftslage und die Funktionsweise der Volkswirtschaft treffen müssen. Der Bedeutung der Unsicherheit wird bei der Gestaltung und Umsetzung der Geldpolitik schon seit langem Rechnung getragen. In den letzten Jahren gab es Bemühungen, durch Fortschritte in der wissenschaftlichen Forschung neue Einblicke in die Auswirkungen von Unsicherheit auf den geldpolitischen Entscheidungsprozess zu gewinnen. Der vorliegende Aufsatz gibt einen Überblick über die in der Fachliteratur diskutierten Konzepte, die für die Durchführung der Geldpolitik von Bedeutung sind.

Es werden drei allgemeine Formen von Unsicherheit aufgezeigt und ihre Auswirkungen untersucht. Die erste Form bezieht sich auf die unvollständige Kenntnis der Wirtschaftslage, d. h. die aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen und Entwicklungen. Diese Thematik ist mit der Verfügbarkeit und Qualität von Informationen über die wirtschaftliche Entwicklung verbunden. Die zweite Form von Unsicherheit betrifft die „Struktur“ der Volkswirtschaft, d. h. die das Verhalten der Wirtschaftsakteure beschreibenden Beziehungen, die den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik bestimmen. Der dritte Aspekt resultiert aus dem strategischen Zusammenwirken zwischen Zentralbanken und privaten Akteuren, das die Erwartungen am Markt und das Verhalten von Wirtschaftssubjekten beeinflusst.

Es wird dabei argumentiert, dass das Vorhandensein dieser drei Formen von Unsicherheit für geldpolitische Strategien spricht, die durch drei wesentliche Merkmale gekennzeichnet sind. Erstens eine mittelfristige Ausrichtung unter Verzicht auf Versuche der Feinsteuerung wirtschaftlicher Entwicklungen über kürzere Zeiträume. Zweitens einen weit gefassten Ansatz zur Analyse von Informationen, der unterschiedlichen Auffassungen (oder Paradigmen) über die Funktionsweise der Volkswirtschaft standhält. Drittens die Konzentration auf das eindeutige und vorrangige Ziel der Preisstabilität als glaubwürdigem Stützpfiler für die Markterwartungen. Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie der EZB ist ein Beispiel für eine Strategie, die diese Merkmale widerspiegelt und zugleich als Antwort auf die drei im vorliegenden Aufsatz aufgezeigten wesentlichen Ursachen der Unsicherheit angesehen werden kann. Der vorliegende Beitrag ergänzt in diesem Sinne den Aufsatz „Die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB“, der im Monatsbericht vom November 2000 veröffentlicht wurde.

I Einleitung

Das Vorhandensein von Unsicherheit hat bedeutende Auswirkungen auf den geldpolitischen Entscheidungsprozess. Die wissenschaftliche Forschung hat diese Tatsache schon seit langem erkannt und eine umfangreiche Fachliteratur hervorgebracht, in der die Geldpolitik bei Unsicherheit analysiert und bewertet wird.¹ In Anbetracht dessen werden im vorliegenden Aufsatz zunächst verschiedene Kategorien der Unsicherheit aufgezeigt, mit denen sämtliche Zentralbanken konfrontiert sind. Dabei befindet sich die EZB keineswegs in einer Ausnahmesituation, wengleich die spezifischen Merkmale des Euro-Währungsgebiets zusätzliche Probleme

hervorrufen. Im Anschluss erfolgt eine Zusammenfassung der allgemeinen Erkenntnisse der Literatur hinsichtlich der angemessenen Geldpolitik in einem von Unsicherheiten geprägten Umfeld. Abschließend werden die Auswirkungen auf die geldpolitische Strategie der EZB untersucht.

¹ Aktuelle Beiträge zu dieser Fachliteratur wurden auf der von der EZB und dem Center for Financial Studies (CFS) im Dezember 1999 veranstalteten Konferenz zum Thema „Monetary policy-making under uncertainty“ vorgestellt. Diese Beiträge sowie eine Zusammenfassung des Sitzungsprotokolls sind auf der Internetseite der EZB unter <http://www.ecb.int> abrufbar.

2 Verschiedene Ursachen für die geldpolitisch relevante Unsicherheit

In diesem Abschnitt werden drei allgemeine Kategorien der Unsicherheit erörtert: Unsicherheit über die Wirtschaftslage, Unsicherheit über die Struktur der Volkswirtschaft sowie Unsicherheit, die sich aus dem strategischen Zusammenwirken zwischen Zentralbanken und privaten Akteuren ergibt.

Unsicherheit über die Wirtschaftslage

Ein Problem, das alle Zentralbanken betrifft, besteht in der Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen, die auch als Wirtschaftslage bezeichnet werden. Eine solche Beurteilung ist unbedingt erforderlich, da sie dazu beiträgt, den Charakter von die Volkswirtschaft treffenden Schocks und die sich daraus ergebenden Risiken für die Preisstabilität festzustellen. Sie bildet somit die Grundlage für geldpolitische Entscheidungen, die zur Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht notwendig sind. Unsicherheit, mit der die Analyse der aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen behaftet ist, entsteht auf zwei Ebenen.

Erstens sind die Informationen, die dieser Analyse zu Grunde liegen, häufig unvollständig. Diese Unvollständigkeiten betreffen die Daten zu einer breiten Palette monetärer, finanzwirtschaftlicher und ökonomischer Variablen. Die Verfügbarkeit und Qualität dieser Angaben, einschließlich ihrer Aktualität und Zuverlässigkeit, variieren je nach Art der Daten (siehe gegenüber stehenden Kasten). Einige Angaben wie etwa bestimmte Finanzmarktpreise stehen laufend und zeitnah zur Verfügung und sind in der Regel nicht revisionsbedürftig. Die Mehrzahl der Wirtschafts- und Finanzdaten sind jedoch nur mit zeitlicher Verzögerung verfügbar und können nach ihrer Erstveröffentlichung Revisionen unterliegen. Solche Korrekturen ergeben sich in der Regel aus neu gewonnenen Informationen (einschließlich der Aktualisierung von Gewichtungen und der Auswahl der Erhebungseinheiten), aus der Korrektur von Messfeh-

lern oder – wenn auch weniger häufig – aus Umgruppierungen und Änderungen von Methoden und Abgrenzungen. Der erstgenannte Faktor spiegelt natürlich den potenziellen Zielkonflikt zwischen Aktualität und Zuverlässigkeit wider.

Im Fall des Euro-Währungsgebiets sind die Angaben zum Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in monatlichen Abständen und zeitnah verfügbar und werden in der Regel nicht revidiert. Die Daten zu den Geldmengenaggregaten unterliegen zwar geringfügigen Revisionen, können jedoch ebenfalls in monatlichen Abständen und mit nur geringer zeitlicher Verzögerung anhand der Bilanzen von Monetären Finanzinstituten errechnet werden. Diese Angaben sind früher verfügbar (und mit geringerer Unsicherheit behaftet) als die meisten Konjunkturangaben. Darüber hinaus erhöht die Tatsache, dass Geldmengenaggregate direkt und nicht indirekt mittels Umfragen oder ähnlicher Verfahren gemessen werden, die Zuverlässigkeit der entsprechenden Angaben erheblich.

Zwar sind sowohl die Angaben zum HVPI als auch die Geldmengen- und Finanzdaten von hoher Qualität und Aktualität, doch sind nach wie vor weitere Verbesserungen erforderlich. So sind sicherlich in einigen anderen Bereichen Verbesserungen hinsichtlich der Aktualität möglich, und in vielen Fällen gibt es Probleme mit der Qualität der Daten, was zu teilweise erheblichen Revisionen auf Ebene des Euro-Währungsgebiets führt. Diese Probleme werden insbesondere im Aktionsplan für die statistischen Anforderungen der EWU erörtert, der von der Europäischen Kommission in enger Koordination mit der EZB erstellt und dem ECOFIN-Rat im September 2000 vorgelegt wurde.

Zweitens sind Daten zu monetären, finanziellen und sonstigen Konjunkturindikatoren von nicht beobachtbaren „synthetischen“ Indikatorvariablen zu unterscheiden, die zur Strukturierung und Zusammenfassung einer

Kasten

Aktualität und Zuverlässigkeit von Statistiken

Bei der Beurteilung der Perspektiven für die Preisentwicklung wird eine breite Palette monetärer, wirtschaftlicher und finanzieller Daten herangezogen. Die Verfügbarkeit und Qualität dieser Daten sind wesentlich, um sicherzustellen, dass angemessene geldpolitische Entscheidungen getroffen werden. Tatsächlich betrifft die Frage der Datenverfügbarkeit und -qualität alle Nutzer von Statistiken. Im Fall der Statistiken des Euro-Währungsgebiets, die aus den nationalen Statistiken aggregiert werden, ist zusätzlich die Festlegung harmonisierter Methoden und Verfahren wichtig.

Im vorliegenden Kasten werden Aktualität und Zuverlässigkeit, die als wesentliche Bestandteile der Qualität statistischer Daten gelten, kurz erörtert. Eine schnellere Datenverfügbarkeit ist unter sonst gleichen Umständen wünschenswert, im Allgemeinen herrscht jedoch ein Zielkonflikt zwischen Aktualität und Zuverlässigkeit. So werden zum Beispiel als „Blitzprognosen“ bezeichnete Indikatoren sehr zeitnah veröffentlicht. Dies wird jedoch möglicherweise durch Nutzung lediglich unvollständiger Informationen erreicht, was das Risiko signifikanter Revisionen bei späteren Veröffentlichungen erhöht. Wie das Gleichgewicht zwischen Aktualität und Zuverlässigkeit am Besten bestimmt werden kann, ist von Indikator zu Indikator unterschiedlich und hängt von Faktoren wie deren Bedeutung für die Beurteilung der Wirtschaft, ihrer Periodizität sowie ihrer Aggregationsebene und Volatilität ab.

Aktualität

Was die zeitnahe Verfügbarkeit statistischer Daten betrifft, so ist es wichtig, dass die Veröffentlichung der Daten dem Ende des Bezugszeitraums mit nur geringer zeitlicher Verzögerung folgt. Einige Daten, wie die zu den Marktzinsen oder Aktienkursen, sind in „Echtzeit“ verfügbar. Die Mehrheit der übrigen Daten jedoch steht erst nach gewissen zeitlichen Verzögerungen zur Verfügung, welche teilweise von der Periodizität des Indikators abhängen.

Qualitative Erhebungsdaten sind oft innerhalb weniger Tage nach dem Ende des Monats, auf den sie sich beziehen, oder noch im selben Monat verfügbar. Preisindikatoren für den Euroraum (wie der HVPI) und Geldmengenaggregate sind gewöhnlich innerhalb eines Monats nach dem Zeitraum, auf den sie sich beziehen, verfügbar. Die Angaben zu den Erzeugerpreisen des Euroraums werden nach etwas mehr als einem Monat veröffentlicht. Was die Arbeitsmarktindikatoren anbelangt, so werden die Zahlen zur Arbeitslosigkeit in der Regel rund einen Monat nach dem Ende des Bezugsmonats veröffentlicht. Andere Daten des Euroraums, wie zum Beispiel zu den Löhnen, der Beschäftigung und den Erwerbspersonen, sind im Allgemeinen weniger zeitnah. Quantitative Indikatoren hinsichtlich der Realwirtschaft, wie die monatliche Industrieproduktion oder die vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, stehen gewöhnlich mit einer Verzögerung von zwei bis drei Monaten zur Verfügung. Ähnliche Verzögerungen bestehen bei der Veröffentlichung der monatlichen Zahlen zum Außenhandel des Euroraums. Bei den meist in jährlichem Abstand veröffentlichten Daten zur Lage der öffentlichen Finanzen schließlich gibt es hinsichtlich der Aktualität starke Schwankungen zwischen den einzelnen Ländern. Bevor die Gesamtstatistik für den Euroraum erstellt werden kann, muss eine ausreichende geographische Erfassung des Euroraums vorliegen. Dadurch kann es sein, dass die nationalen Daten einiger Mitgliedstaaten veröffentlicht werden, bevor die entsprechenden Angaben für den Euroraum vorliegen.

Zuverlässigkeit

Besonders wichtig für die Zuverlässigkeit der statistischen Daten des Euroraums ist die Verwendung von harmonisierten statistischen Konzepten in allen Mitgliedstaaten. Viele Aspekte beeinflussen die Datenzuverlässigkeit der nationalen Statistiken, so zum Beispiel adäquate Erfassungs- und Schätzmethoden, die eine exakte Beschreibung des zu Grunde liegenden wirtschaftlichen Phänomens gewährleisten. So ist zum Beispiel

der Erfassungsgrad der im HVPI enthaltenen Waren und Dienstleistungen seit der Einführung des HVPI 1997 erhöht worden, um den Warenkorb der Verbraucher besser wiederzugeben.

Umfangreiche und häufige Revisionen von Erst- und Folgeveröffentlichungen von Daten untergraben deren Zuverlässigkeit. Revisionen von Erstveröffentlichungen sind hauptsächlich durch neue oder umfassendere Informationen bedingt, aber auch andere Faktoren wie die Einführung konzeptioneller Verbesserungen, Saisonbereinigungen oder Anpassungen im Gesamtrechnungssystem sind mögliche Revisionsgründe. Je nach Indikator können verschiedene Größenordnungen bei den Revisionen als akzeptabel angesehen werden.

Die HVPI-Daten für den Euroraum werden normalerweise nicht revidiert und der Revisionsbedarf bei den Daten zur Geldmenge M3 ist in der Regel gering. Seit Mitte 1998, als die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Eurogebiet erstmals veröffentlicht wurden, sind der Tendenz nach stärkere Revisionen des realen BIP-Wachstums im Vorquartalsvergleich zu verzeichnen. Der Unterschied zwischen der höchsten und der niedrigsten Schätzung für das Wachstum im Vorquartalsvergleich belief sich auf durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte, wobei die Revisionen bei den einzelnen Komponenten des BIP gewöhnlich größer ausfielen. Am umfangreichsten waren die Revisionen in der Regel zwischen den Erst- und Zweitveröffentlichungen von Eurostat, da die zum Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung zur Verfügung stehenden Daten gewöhnlich ungefähr 75 % des Euro-Währungsgebiets abdeckten. Da zum Zeitpunkt der zweiten Veröffentlichung von den nationalen Statistischen Ämtern mehr Informationen erhältlich sind, fielen die Revisionen bei späteren Veröffentlichungen im Durchschnitt geringer aus. Die Mitgliedstaaten bemühen sich derzeit um eine frühzeitigere Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, was den Erfassungsgrad der von Eurostat veröffentlichten ersten Schätzungen für den Euroraum und somit auch deren Zuverlässigkeit erhöhen dürfte.

möglichst großen Menge beobachtbarer Daten vorgeschlagen wurden. Beispiele für solche nicht beobachtbaren Indikatoren sind das Produktionspotenzial als Messgröße der Produktionskapazität einer Volkswirtschaft und die Produktionslücke (d. h. die Abweichung der Ist-Produktion vom Produktionspotenzial) als Messgröße der Kapazitätsauslastung in einer Volkswirtschaft, aber auch verschiedene Konzepte von Gleichgewichtszinssätzen, Gleichgewichtswchselkursen und einige Messgrößen des Liquiditätsüberschusses.

Die Unsicherheit, mit der diese nicht beobachtbaren Indikatorvariablen behaftet sind, dürfte erheblich größer sein als bei beobachtbaren Daten, da diese Indikatoren geschätzt werden müssen. Diese Schätzungen werden nicht nur durch Unsicherheiten im Hinblick auf die zu Grunde liegenden Daten beeinträchtigt, sondern können auch in erheblichem Maße von den für die Schätzung verwendeten statistischen Methoden abhängen. Zudem sind unter Umständen die Konzepte umstritten, auf denen ihre Definitionen

basieren. Weitere Einzelheiten zu den Unsicherheiten hinsichtlich der Begriffe Potenzialwachstum und Produktionslücke können zum Beispiel dem Aufsatz „Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse“ im Monatsbericht vom Oktober 2000 entnommen werden.

Um die wirtschaftliche Lage und deren Auswirkungen auf die zukünftige Preisstabilität interpretieren zu können, ist es für die Zentralbanken unabdingbar, durch Analyse der verfügbaren Daten und Indikatoren die Art und Dauerhaftigkeit der spezifischen Schocks festzustellen, die für die beobachtete wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich sind. Ob Schocks auf der Nachfrage- oder Angebotsseite der Volkswirtschaft auftreten, ob sie ihre Ursache im Inland oder im Ausland haben und ob sie als vorübergehend oder als dauerhaft erachtet werden, ist für die Beurteilung der Wirtschaftslage und die angemessene geldpolitische Reaktion von Belang. Einige Schocks (zum Beispiel unerwartete Ver-

änderungen des Ölpreises) sind direkt beobachtbar, andere (zum Beispiel Änderungen in den Präferenzen und technologische Veränderungen) wiederum nicht.

Ein markantes Beispiel hierfür ist die mögliche Entstehung einer „New Economy“. Solche Entwicklungen können die Produktionskapazität der Volkswirtschaft entweder dauerhaft oder über einen längeren Zeitraum hinweg verändern, sind jedoch auf Basis historischer Daten an sich schwer zu identifizieren, was in erheblichem Maße zu den Unsicherheiten im Umfeld geldpolitischer Entscheidungen beiträgt.

Unsicherheit über die Struktur der Volkswirtschaft

Eng verbunden mit der Unsicherheit über die Wirtschaftslage ist zudem die Tatsache, dass die Zentralbanken nur begrenztes Kenntnis von Struktur und Funktionsweise einer Volkswirtschaft haben. Ein gutes Verständnis darüber, wie sich ökonomische Schocks im Zeitverlauf ausbreiten und wie sich geldpolitische Maßnahmen auf die künftige Preisentwicklung auswirken, ermöglicht es der Zentralbank, angemessene geldpolitische Entscheidungen zu treffen, um möglichen Gefahren für die Preisstabilität in vorausschauender Weise entgegenzuwirken.

So ist es zum Beispiel angesichts eines dauerhaften Ölpreisschocks für die Geldpolitik wichtig zu verstehen, wie sich dieser Schock auf die Volkswirtschaft auswirkt. Auf der Angebotsseite führt ein dauerhafter Anstieg der Ölpreise im Zeitverlauf über die Produktionskette zu einer Erhöhung der Rohstoffpreise, der Vorleistungspreise und der Erzeugerpreise und damit zu höheren Kosten und geringeren Erträgen. Auf der Nachfrageseite hat eine Ölpreisanhebung direkte Auswirkungen auf die Verbraucherpreise auf Grund des Anstiegs der Energiepreise insgesamt und indirekte Auswirkungen durch die Überwälzung der Erzeuger- auf die Verbraucherpreise. Darüber hinaus verringert eine Ölpreissteigerung über ihren Einfluss auf die Terms of

Trade auch das verfügbare Gesamteinkommen. Es ist wichtig, die individuellen Effekte des ursprünglichen Ölpreisschocks zu quantifizieren, da diese Effekte zusammengenommen die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beeinflussen.

Unsicherheit über die Struktur der Volkswirtschaft ergibt sich aus zwei Gründen. Zum einen besteht eine grundlegende Unsicherheit darüber, welche Modelle die strukturellen Beziehungen in einer Volkswirtschaft angemessen beschreiben. Zwar ist das Verständnis der Volkswirtschaft durch verschiedene Modelle vertieft worden, doch hat bislang keines davon eine rundum zufrieden stellende, einheitliche und unumstrittene Beschreibung des Transmissionsprozesses geliefert. Dies ist nicht nur auf die Komplexität der verschiedenen Transmissionskanäle innerhalb moderner Marktwirtschaften zurückzuführen, sondern auch darauf, dass unter den Wirtschaftswissenschaftlern keine Einigkeit über die Funktionsweise dieser Volkswirtschaften besteht. Da jedes Modell per se eine Vereinfachung darstellt, die von maßgeblichen Aspekten der Realität abstrahiert, stehen die Zentralbanken immer vor dem Problem, entscheiden zu müssen, welches Modell oder welche Kategorie von Modellen angesichts der jeweiligen wirtschaftlichen Umstände am geeignetsten erscheint. Infolgedessen können sich die Zentralbanken nicht auf ein einzelnes Modell der Volkswirtschaft stützen, sondern benötigen eine Reihe alternativer Instrumente zur Modellierung.

So ist zum Beispiel unter den vielen strukturellen Beziehungen, die die Transmission der Geldpolitik bestimmen, die Kenntnis der Beziehung zwischen der Inflation und ihren Determinanten nach wie vor begrenzt, obwohl erhebliche Forschungsanstrengungen unternommen wurden. Es besteht allgemein Einigkeit darüber, dass Inflation auf lange Sicht ein monetäres Phänomen ist. Gleichzeitig gibt es eine Vielzahl unterschiedlicher Methoden zur modellhaften Abbildung des Inflationsprozesses auf kurze und mittlere Sicht. Dabei können zwei wesentliche Strömungen (oder Paradigmen) im Hinblick auf die Modellerstel-

lung unterschieden werden. Ein Ansatz misst der Geldmengenentwicklung bei der Bestimmung der zukünftigen Inflation große Bedeutung bei. In anderen Modellen wie etwa den Phillips-Kurven-Modellen ist ein Nachfrageüberhang auf den Güter- und Arbeitsmärkten die Haupttriebfeder für Veränderungen von Preisen und Löhnen.

Zweitens wäre, selbst wenn über das geeignete Modell für die Volkswirtschaft Konsens bestünde, die Unsicherheit über die Stärke der strukturellen Beziehungen im Rahmen dieses spezifischen Modells immer noch beträchtlich. Diese Form der Unsicherheit bezieht sich auf die Parameter der strukturellen Beziehungen, die zu schätzen wären. Die vorliegenden Parameterschätzungen werden zwangsläufig immer durch unvollständige Daten und durch die der Schätzung zu Grunde liegenden spezifischen ökonometrischen Verfahren beeinflusst. Ein noch grundlegenderes Problem besteht darin, dass Parameter infolge struktureller Veränderungen der Volkswirtschaft im Zeitverlauf variieren können. Diese Ursachen für Parameterunsicherheit stellen insofern ein Hindernis für die ökonomische Analyse dar, als sie eine Beurteilung der Beziehungen zwischen ökonomischen Variablen erschweren.

Die Unsicherheit über Parameter betrifft alle Zentralbanken, scheint jedoch bei empirischen Modellen des Euro-Währungsgebiets besonders ins Gewicht zu fallen, da die Schätzungen bei diesen Modellen auf zurückliegenden Daten beruhen, die aus dem Zeitraum vor Gründung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) stammen, als in den Mitgliedsländern unterschiedliche geldpolitische Regime unter unterschiedlichen institutionellen Rahmenbedingungen bestanden. Darüber hinaus können mit der empirischen Analyse der strukturellen Beziehungen auch Aggregationsprobleme verbunden sein, und zwar in dem Maße, wie Modelle für das Euro-Währungsgebiet insgesamt auf Schätzungen der aggregierten Daten der Mitgliedsländer beruhen. Diese Probleme beziehen sich auf die für die Aggregation der Daten der einzelnen Mitgliedsländer verwendeten Methoden, die in

einigen Fällen möglicherweise nicht hinreichend harmonisiert sind, sowie auf die Aggregation der strukturellen Beziehungen selbst, die von Land zu Land unterschiedlich sein können und damit zu komplexen, möglicherweise nichtlinearen Korrelationen auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets führen.

Strategische Unsicherheit

Eine weitere Form der Unsicherheit, der sich die Zentralbanken gegenübersehen, wird mitunter als strategische Unsicherheit bezeichnet. Diese Form der Unsicherheit bezieht sich auf das Zusammenwirken zwischen privaten Akteuren und der Geldpolitik und betrifft insbesondere die Rolle der Erwartungen, die die geldpolitische Transmission entscheidend beeinflussen können. Es ist wichtig, sich darüber im Klaren zu sein, dass die Zentralbank mit einem gewissen Maß an Unsicherheit hinsichtlich der Reaktion der Wirtschaftssubjekte und Finanzmärkte auf die eigenen geldpolitischen Entscheidungen und Bekanntmachungen konfrontiert ist. Umgekehrt können die Wirtschaftssubjekte unsicher sein über die Motive, Maßnahmen und Absichten der Zentralbanken.

Im Allgemeinen wird die Aufgabe für die Geldpolitik eher leichter, wenn die strategische Unsicherheit in beide Richtungen verringert wird, d. h. wenn Wirtschaftssubjekte wie auch Zentralbanken stabile, verlässliche und allgemein vorhersehbare Verhaltensmuster an den Tag legen. Eine eindeutige Definition der übergeordneten geldpolitischen Zielsetzung und die Bekanntmachung einer Strategie zur Steuerung und Erläuterung geldpolitischer Entscheidungen sind für die Verringerung der strategischen Unsicherheit und eine höhere Glaubwürdigkeit seitens der Zentralbank maßgeblich.

Den Zentralbanken war daher stets vor allem daran gelegen, die Glaubwürdigkeit im Hinblick auf ihre Fähigkeit und ihre Verpflichtung zur Erreichung ihrer geldpolitischen Ziele zu wahren. Glaubwürdigkeit löst in der

Regel eine positive Spirale aus. Wenn sich die Wirtschaftssubjekte fest darauf verlassen können, dass die Zentralbank die Preise auf mittlere Sicht stabil hält, dann werden auch sie selbst eher ein Verhalten an den Tag legen, das beständiger, stärker an langfristigen Beziehungen orientiert und der Gewährleistung von Preisstabilität förderlicher ist.

So kann die Geldpolitik ihrem Ziel der Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht in der Regel effektiver nachkommen, wenn die Inflationserwartungen der Öffentlichkeit, Sozialpartner und Finanzmärkte bei Auftreten von die Preisentwicklung betreffenden temporären Schocks fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Darüber hinaus können sich die Finanzmarktpreise, wenn das Verhalten der Zentralbanken an den Märkten

treffend vorhergesehen wird, im Wege der Selbstkorrektur in eine Richtung bewegen, die der Gewährleistung von Preisstabilität förderlich ist, und somit die Notwendigkeit großer Korrekturen am geldpolitischen Instrumentarium der Zentralbanken aktiv verringern.

Angesichts der beträchtlichen Unsicherheit über die Volkswirtschaft ist es daher wichtig, dass die Zentralbanken nicht von sich aus weitere Unsicherheit erzeugen. Dies spricht für eine eindeutige, stetige, konsequente und zuverlässige Konzentration auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität auf mittlere Sicht und gegen übermäßig ehrgeizige – und potenziell destabilisierende – Versuche der Feinsteuerung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auf kürzere Sicht.

3 Einige Lehren aus der volkswirtschaftlichen Forschung

In diesem Abschnitt werden einige der Hauptargumente überprüft, die in der volkswirtschaftlichen Literatur hinsichtlich der Auswirkungen verschiedener Formen der Unsicherheit auf die geldpolitische Entscheidungsfindung vorgebracht werden.

Frühere Betrachtungsweisen

Dass Unsicherheit Auswirkungen auf den optimalen Einsatz geldpolitischer Instrumente hat, ist in der volkswirtschaftlichen Literatur seit mindestens einem halben Jahrhundert bekannt. Bereits Ende der Vierziger- und Anfang der Fünfzigerjahre wurde anerkannt, dass verlässliche Informationen über die großen und variablen zeitlichen Wirkungsverzögerungen bei der geldpolitischen Transmission im Normalfall nicht vorliegen. Dies veranlasste eine Reihe von Wirtschaftswissenschaftlern, eindringlich vor der Umsetzung von Maßnahmen mit dem Ziel der Feinsteuerung der Konjunktur zu warnen. Es wurde argumentiert, dass diese Maßnahmen kontraproduktiv sein können, wenn der begrenzten Kenntnis über den monetären Transmissionsmechanismus

nicht Rechnung getragen werde. Man plädierte für einen „zurückhaltenden“ Ansatz der Geldpolitik, der weniger auf die Stabilisierung kurzfristiger wirtschaftlicher Entwicklungen abstellt und sich stattdessen auf das Geldmengenwachstum als Richtschnur für eine Geldpolitik mit mittelfristiger Ausrichtung stützt.

Trotz bestehender Skepsis hinsichtlich der Nützlichkeit aktivistischer Maßnahmen bei großen und variablen zeitlichen Wirkungsverzögerungen stützte sich die wissenschaftliche Forschung in den Fünfziger- und Sechzigerjahren recht vertrauensvoll auf die damaligen Kenntnisse vom monetären Transmissionsprozess. Ein wichtiges Ergebnis dieser Forschung ist, dass die Vorgaben für den Einsatz eines bestimmten geldpolitischen Instruments dann nicht von unvorhergesehenen Schocks abhängen, wenn diese die Volkswirtschaft auf besonders einfache Weise beeinflussen. Anders sieht es allerdings aus, wenn sich die Unsicherheit in komplexerer (und realistischerer) Weise in der ökonomischen Struktur niederschlägt. So liefert zum Beispiel die Unsicherheit über maßgebliche Parameter, die

die Transmission der Geldpolitik beschreiben, die Begründung für einen „gemäßigten“ Ansatz der Geldpolitik im Sinne einer schwächeren Reaktion auf eingehende Informationen als es ohne eine solche Unsicherheit optimal wäre. Dieses Ergebnis, das unter dem Begriff „Brainard’s conservatism principle“ bekannt ist, wurde als eine Erklärung für die allgemein zu beobachtende Praxis der Zentralbanken, die Zinssätze schrittweise zu verändern, herangezogen. Es war jedoch von Anfang an bekannt, dass dieses Prinzip nicht allgemein gültig ist, sondern vielmehr von den Beziehungen zwischen sämtlichen unbekanntem Parametern der ökonomischen Struktur abhängt.

Aktuelle Betrachtungsweisen: Daten-, Parameter- und Modellunsicherheit

In jüngster Zeit hat das wissenschaftliche Interesse an der optimalen Geldpolitik bei bestehender Unsicherheit wieder zugenommen. Die entsprechende Fachliteratur hat sich weitgehend auf zwei der drei bereits erwähnten allgemeinen Formen von Unsicherheit konzentriert, nämlich auf die Datenunsicherheit einerseits und die Parameter- und Modellunsicherheit andererseits. Entsprechende Literaturhinweise und eine Veranschaulichung sind dem Anhang zu diesem Aufsatz zu entnehmen.

Datenunsicherheit

Die Bedeutung der aus Messfehlern bei gesamtwirtschaftlichen Eckdaten resultierenden Datenunsicherheit bekräftigt die vorgebrachten Argumente für einen gemäßigten und zurückhaltenden geldpolitischen Ansatz. Jüngste Forschungsergebnisse zeigen, dass die Zentralbanken die Reagibilität des jeweiligen geldpolitischen Instruments auf erste Datenveröffentlichungen einschränken sollten, wenn davon auszugehen ist, dass diese Daten Messfehlern unterliegen. Dies wird damit begründet, dass eine energische geldpolitische Reaktion auf mit einem Messfehler behaftete Daten unnötige Zinsschwankungen erzeugt,

die zu unbeabsichtigten Produktions- und Preisschwankungen führen. Darüber hinaus sollten die negativen Auswirkungen unzulänglicher Daten begrenzt werden, indem alle verfügbaren Informationen herangezogen werden, um diese Daten anhand aller sonstigen relevanten Informationsquellen zu überprüfen und auf diese Weise abzuschätzen, inwieweit die Daten von Messfehlern betroffen sein können. Die Bedeutung, die den individuellen Informationsvariablen beigemessen wird, hängt davon ab, wie präzise diese Variablen selbst gemessen werden.

In neueren Untersuchungen wird der Unsicherheit hinsichtlich einer bestimmten ökonomischen Variablen, nämlich des Produktionspotenzials, große Aufmerksamkeit gewidmet. Dies ist verständlich angesichts der Tatsache, dass das Produktionspotenzial (insbesondere das Verhältnis zwischen Ist-Produktion und Produktionspotenzial, also die Produktionslücke) häufig als eine wichtige Bestimmungsgröße der Stärke des Inflationsdrucks angesehen wird. Die negativen Auswirkungen von Schätzfehlern bezüglich des Produktionspotenzials können dauerhafter und größer sein als die Auswirkungen einer fehlerhaften Messung anderer Daten. Der Grund hierfür ist, dass Schätzungen des Produktionspotenzials – einer Variablen, die niemals direkt beobachtbar ist – in der Regel sehr großen Korrekturen unterliegen, die sogar noch viele Jahre später erfolgen können.

Parameter- und Modellunsicherheit

Wie bereits erwähnt, ist der als „Brainard’s conservatism principle“ bekannte Grundsatz nicht allgemein gültig, sondern hängt von der genauen Art der Parameterunsicherheit ab. Die aktuelle Fachliteratur hat die Bedingungen hervorgehoben, unter denen Parameterunsicherheit die Geldpolitik dazu veranlassen sollte, das geldpolitische Instrumentarium stärker zu variieren als es ohne eine solche Unsicherheit optimal wäre. Die jüngsten Forschungsergebnisse zeigen beispielsweise, dass die Unsicherheit über die Beständigkeit des

Inflationsprozesses die Geldpolitik dazu veranlassen kann, eine stärkere Anpassung der Zinssätze vorzunehmen, da sie auf diese Weise die Unsicherheit über die zukünftige Inflationsentwicklung verringern kann. Analog dazu dürfte bei einer aus mangelnder Glaubwürdigkeit resultierenden Unsicherheit ein entschlosseneres Handeln seitens der Geldpolitik ratsam sein.

Die Untersuchung von Geldpolitik bei bestehender Parameterunsicherheit erfolgt in der Regel auf der Grundlage einer probabilistischen Kenntnis einer genau definierten Palette alternativer Parameterwerte und der Anwendung der bekannten Gesetze der Wahrscheinlichkeitstheorie. Die Unsicherheit über Modellparameter oder – allgemeiner ausgedrückt – Modellstrukturen kann jedoch so komplex sein, dass dieser Ansatz sehr schwer

zu begründen ist. In einer Reihe von Untersuchungen wurde daher damit begonnen, die Modellunsicherheit in Form einer Vielzahl von Alternativmodellen darzustellen, die von der Geldpolitik als alternative, möglicherweise sogar konkurrierende Beschreibungen der tatsächlichen ökonomischen Struktur angesehen werden können. In diesem Zusammenhang kann das Problem durch die Anforderung ausgedrückt werden, dass eine geldpolitische Strategie „Robustheit“ in dem Sinne zu gewährleisten hat, dass sie in der Lage sein muss, gute Ergebnisse bei alternativen Strukturen zu erzielen. Dieser Ansatz erscheint auf den ersten Blick sehr reizvoll, da sich die Zentralbanken in der Regel einer ganzen Reihe quantitativer Alternativmodelle der Volkswirtschaft bedienen, anstatt sich auf ein einziges allumfassendes Modell zu stützen.

4 Bedeutung für die geldpolitische Strategie der EZB

Es gibt drei wesentliche Erkenntnisse aus der Forschung über die angemessene Geldpolitik in einem unsicheren Umfeld. Erstens ist die Zentralbank in den meisten Fällen gut beraten, eine gemäßigte und zurückhaltende, mittelfristig ausgerichtete Geldpolitik zu verfolgen, wenn die Daten oder die wesentlichen Merkmale des geldpolitischen Transmissionsprozesses einer Unsicherheit unterliegen. Inwieweit eine gemäßigte Geldpolitik geboten ist, hängt im Allgemeinen vom Grad und von der Art der Unsicherheit ab.

Zweitens sind sich die Zentralbanken und die Wissenschaft offenbar darüber einig, dass bei Daten- und Modellunsicherheit eine robuste Geldpolitik wünschenswert ist. Dies impliziert, dass sich die Zentralbanken grundsätzlich nicht ausschließlich auf bestimmte individuelle Indikatoren oder isoliert betrachtete Modelle (sei es ein spezifisches Geldmengenaggregat, eine Messgröße der Produktionslücke oder eine bestimmte modellgestützte Inflationsprognose) verlassen sollten. Vielmehr müssen die Zentralbanken Informationen aus verschiedenen Quellen anhand von sämtlichen zur Verfügung stehenden Informationen über-

prüfen. Robustheit kann auch so verstanden werden, dass eine geldpolitische Strategie in der Lage sein muss, ausreichend gute Ergebnisse bei Anwendung einer Vielzahl plausibler alternativer Modelle für ökonomische Strukturen zu erzielen, anstatt sich lediglich auf ein optimales Ergebnis in einem einzelnen vorherrschenden Modell zu konzentrieren.

Drittens haben die Zentralbanken stets nachdrücklich auf die Bedeutung der Glaubwürdigkeit für die Geldpolitik hingewiesen. Glaubwürdigkeit im Hinblick auf ein wohlverstandenes Ziel stellt eine klare und zuverlässige Orientierungshilfe für die Markterwartungen dar und kann somit als Mittel zur Verringerung der strategischen Unsicherheit in einer Volkswirtschaft angesehen werden.

Das Wissen über das Vorhandensein und die Auswirkungen verschiedener Formen von Unsicherheit ist ein wichtiger Faktor bei der Entwicklung der geldpolitischen Strategie der EZB. Wie bereits in zahlreichen früheren Publikationen erläutert, legt die EZB ihrem Ziel der Preisstabilität eine klare quantitative Definition zu Grunde, nämlich einen „jährlichen

Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 %“, der mittelfristig zu gewährleisten ist. Diese quantitative Definition stellt eine Orientierungshilfe für die Erwartungen am Markt dar und liefert einen Maßstab, mit dem der Erfolg der EZB beurteilt und anhand dessen sie zur Verantwortung gezogen werden kann.

Zur Erreichung ihres Ziels der Preisstabilität gliedert die EZB ihre Analyse in zwei unterschiedliche, aber sich ergänzende Kategorien von Analyseansätzen, die als die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie bezeichnet werden. Die Zwei-Säulen-Struktur bildet den Analyserahmen und liefert das Instrumentarium zur Erreichung des Ziels der Preisstabilität. Ihre Gliederung spiegelt zwei allgemeine Kategorien von Modellansätzen (oder Paradigmen) für den Transmissionsmechanismus bei fehlendem Konsens über ein einheitliches „wahres“ Modell der Volkswirtschaft wider. Die Zugrundelegung von zwei unterschiedlichen Säulen trägt zu einem weit gefassten und robusten Ansatz der Geldpolitik bei, bei dem Informationen anhand unterschiedlicher Analyseansätze umfassend überprüft werden.

Die erste Säule umfasst eine Reihe von Analysen und Modellen, in denen das Hauptaugenmerk auf dem monetären Charakter der Inflation liegt. Ihnen gemein ist die Grundannahme, dass Geldmengen- und Kreditaggregate oder – allgemein ausgedrückt – die monetäre Entwicklung bei der Bestimmung der Preisentwicklung auf mittlere Sicht eine zentrale Rolle spielen. Dieser Ansatz gründet sich auf dem langfristigen Verhältnis zwischen Geldmenge und Preisen, das praktisch alle Modelle der Geldtheorie kennzeichnet und in empirischen Untersuchungen umfassend veranschaulicht wurde.

Die zweite Säule umfasst eine Vielzahl von Analysen und Modellen, bei denen das Zusammenspiel zwischen vorwiegend nichtmonetären Faktoren bei der Bestimmung der Inflation im Mittelpunkt steht. Einige dieser Faktoren wie etwa Änderungen der Öl- und Rohstoffpreise beeinflussen die Preisentwicklung zwar nur auf kürzere Sicht, sind aber

dennoch für die Geldpolitik relevant, da sich ihre Auswirkungen verfestigen und somit die Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht gefährden können. Auch andere Indikatoren, zum Beispiel ein Arbeitskräftemangel, der in der Regel zu einem Aufwärtsdruck auf die Arbeitskosten führt, können eine Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere Sicht signalisieren. Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die zweimal jährlich erscheinen und erstmals im Monatsbericht vom Dezember 2000 veröffentlicht wurden, sind Teil der im Rahmen der zweiten Säule durchgeführten Analysen.

Die drei oben erwähnten zentralen Forschungsergebnisse spiegeln sich alle in der Strategiegestaltung wider. Erstens führt die Strategie durch Betonung der Mittelfristigkeit als Zeitrahmen, innerhalb dessen Preisstabilität zu gewährleisten ist, dazu, dass kurzfristigen Entwicklungen von Indikatoren, die zumeist keinen klaren Trend erkennen lassen und statistischen Unsicherheiten sowie Datenrevisionen unterliegen, eine geringere Bedeutung beigemessen wird. Allgemein ausgedrückt muss jeder Indikator im Rahmen beider Säulen an seinem bisherigen Grad der Zuverlässigkeit gemessen werden, und die Unsicherheit, mit der solche Indikatoren behaftet sind, muss bei der Interpretation der Daten berücksichtigt werden. Dies gilt insbesondere auch für die von den Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als einer Form der Analyse im Rahmen der zweiten Säule. Durch die Präsentation dieser Projektionen in Form von Bandbreiten für die Werte der ökonomischen Variablen – wobei die Bandbreiten auf der Basis bisheriger Fehler bei solchen Projektionen festgelegt werden – lässt sich diese Unsicherheit dokumentieren.

Zweitens bildet die Untersuchung monetärer und wirtschaftlicher Entwicklungen im Rahmen der ersten und der zweiten Säule eine solide Grundlage für die Überprüfung relevanter Informationen anhand unterschiedlicher Modellansätze. Dabei stützt sich die Strategie nicht allein auf einen einzigen Indikator,

ein einziges Modell oder eine einzige Prognose mit vermutlich hoher Sensibilität gegenüber Unsicherheiten im Hinblick auf die Daten oder die Struktur der Volkswirtschaft. Diese Strategie trägt somit der Tatsache Rechnung, dass die Zentralbanken – und die Wirtschaftswissenschaft allgemein – keine vollständige Kenntnis von einem einzigen „wahren“ Modell haben und es sich daher nicht leisten können, sich auf ein einziges Modell zu stützen, ohne damit das Risiko größerer geldpolitischer Fehler einzugehen. Die Strategie steht zudem im Einklang mit Erkenntnissen der Fachliteratur, wonach die Geldpolitik – unter sonst gleichen Umständen – nur in geringem Maße auf nicht beobachtbaren und weniger zuverlässigen Indikatoren wie etwa der Produktionslücke beruhen sollte und sich in größerem Maße auf solche Indikatoren stützen sollte, die direkter beobachtbar und prä-

ziser messbar sind (wie das zum Beispiel bei vielen monetären und finanzwirtschaftlichen Variablen der Fall ist).

Drittens ist die quantitative Definition von Preisstabilität ein klarer und sichtbarer Ausdruck der Verpflichtung der EZB, ihr vorrangiges geldpolitisches Ziel auf mittlere Sicht zu erreichen. Diese Verpflichtung gegenüber der Öffentlichkeit sollte die Glaubwürdigkeit erhöhen und die Unsicherheit über die mittelfristige Preisentwicklung verringern. Die mittelfristige und vorausschauende Ausrichtung der Strategie der EZB trägt der begrenzten Kenntnis der Zentralbanken von den großen und variablen zeitlichen Wirkungsverzögerungen im Transmissionsmechanismus Rechnung und erkennt an, dass die Geldpolitik die Preisentwicklung auf kürzere Sicht nicht steuern kann und dies auch nicht versuchen sollte.

5 Schlussbemerkungen

Der vorliegende Aufsatz hat drei allgemeine Kategorien von geldpolitisch relevanter Unsicherheit, der alle Zentralbanken weltweit ausgesetzt sind, aufgezeigt und untersucht. In diesem Sinne ist die Situation der EZB keineswegs einzigartig. Im Euro-Währungsgebiet werden diese Unsicherheiten jedoch möglicherweise durch die Auswirkungen der mit der Gründung der EWU verbundenen Veränderung der politischen Rahmenbedingungen verstärkt und spiegeln die spezifischen Merkmale des Eurogebiets wider. Damit werden für die Geldpolitik der EZB zusätzliche Probleme geschaffen. Erstens muss sich die EZB bei der Beurteilung der aktuellen Wirtschaftslage auf EWU-weit aggregierte Daten stützen, deren Verfügbarkeit und Qualität in einigen Bereichen nach wie vor begrenzt ist. Zweitens steht die EZB bei geldpolitischen Entscheidungen vor dem Problem einer mangelnden Kenntnis der Struktur der Volkswirtschaft des Eurogebiets, die sich ihrerseits im neuen institutionellen Rahmen der EWU verändern dürfte. Drittens muss die EZB als neue Institution besonders transparent und berechenbar sein, damit nicht die Geld-

politik selbst zu einer Ursache für Unsicherheit wird.

Die Hauptmerkmale der Strategie der EZB – die quantitative Definition von Preisstabilität, ihre mittelfristige Ausrichtung und ihre Zwei-Säulen-Struktur – sind Ausdruck einer ehrlichen Anerkennung der begrenzten Kenntnis der Volkswirtschaft und der Unsicherheit über die „großen und variablen zeitlichen Wirkungsverzögerungen“ bei der Transmission der Geldpolitik sowie der Bedeutung der Glaubwürdigkeit. Auf diese Probleme weisen die Zentralbanken und die Wissenschaft schon seit langem hin. Jüngste Forschungsarbeiten über die Auswirkungen von Daten-, Modell- und Parameterunsicherheiten sprechen insgesamt für einen robusten und weit gefassten Ansatz der Geldpolitik, wie ihn die EZB verfolgt. So liefert insbesondere die Zwei-Säulen-Strategie der EZB, bei der erstens der Geldmenge eine herausragende Rolle zugewiesen wird und zweitens eine breite Palette sonstiger wirtschaftlicher und finanzieller Indikatoren analysiert werden, eine stabile Grundlage für eine breit angelegte Be-

urteilung der Risiken für die Preisstabilität. Diese Strategie ist für den Umgang mit verschiedenen Formen der Unsicherheit, denen alle Zentralbanken ausgesetzt sind, gut gerüstet und erfüllt zudem die besonderen Anforderungen des Euro-Währungsgebiets. Die mit der Schätzung und Messung maßgeblicher gesamtwirtschaftlicher Variablen zwangsläufig verbundene Datenunsicherheit spricht für die mittelfristige Ausrichtung der EZB und ihren Verzicht auf eine Feinsteuerung der wirtschaftlichen Entwicklung. Gleichzeitig verdeutlichen die begrenzte Verfügbarkeit und Zuverlässigkeit von Daten in einigen Bereichen der Wirtschaftsstatistik die Notwendigkeit weiterer Verbesserungen des statistischen Berichtsrahmens für das Euro-Währungsgebiet. Diesem Ziel wird gegenwärtig besondere Aufmerksamkeit gewidmet.

Im Hinblick auf die Unsicherheit über die Struktur der Volkswirtschaft des Euroraums

bilden die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB einen weit gefassten Ansatz für die Analyse der großen Datenmenge, die für die Entscheidungsfindung herangezogen wird. Die Verwendung einer Vielzahl von Alternativmodellen, die für die Analyse der Übertragung von Schocks und der Transmission der Geldpolitik geeignet erscheinen, liegt ausdrücklich in diesem weit gefassten Ansatz begründet. Das Risiko geldpolitischer Fehler wird dadurch verringert, dass keine einzelnen Ansätze oder Indikatoren, sondern Modellkategorien (oder Paradigmen), die sich auf grundlegende Weise voneinander unterscheiden, betrachtet werden. Die Strategie der EZB fördert somit eine robuste Geldpolitik, die in der Lage ist, bei allen bestehenden Hauptursachen der Unsicherheit gute geldpolitische Ergebnisse zu erzielen.

Anhang: Geldpolitik bei Unsicherheit: neuere Erkenntnisse

Neuere Erkenntnisse über Geldpolitik bei Unsicherheit ergaben sich aus einer Reihe von Studien, die das Abschneiden geldpolitischer Strategien bei Vorliegen von Messfehlern in Konjunkturdaten und bei Unsicherheit über eine geeignete Spezifikation wirtschaftswissenschaftlicher Modelle analysiert haben.

Argumente für eine gemäßigte, nicht-aktivistische Geldpolitik

Für den Fall, dass Konjunkturdaten mit Messfehlern behaftet sind, legen neuere Studien zwei grundlegende Richtlinien fest.² Erstens sollte die direkte Reaktion der Geldpolitik auf erste Datenveröffentlichungen abgeschwächt werden, zweitens sollten die geldpolitischen Entscheidungsträger die gesamte verfügbare Informationsmenge effizient nut-

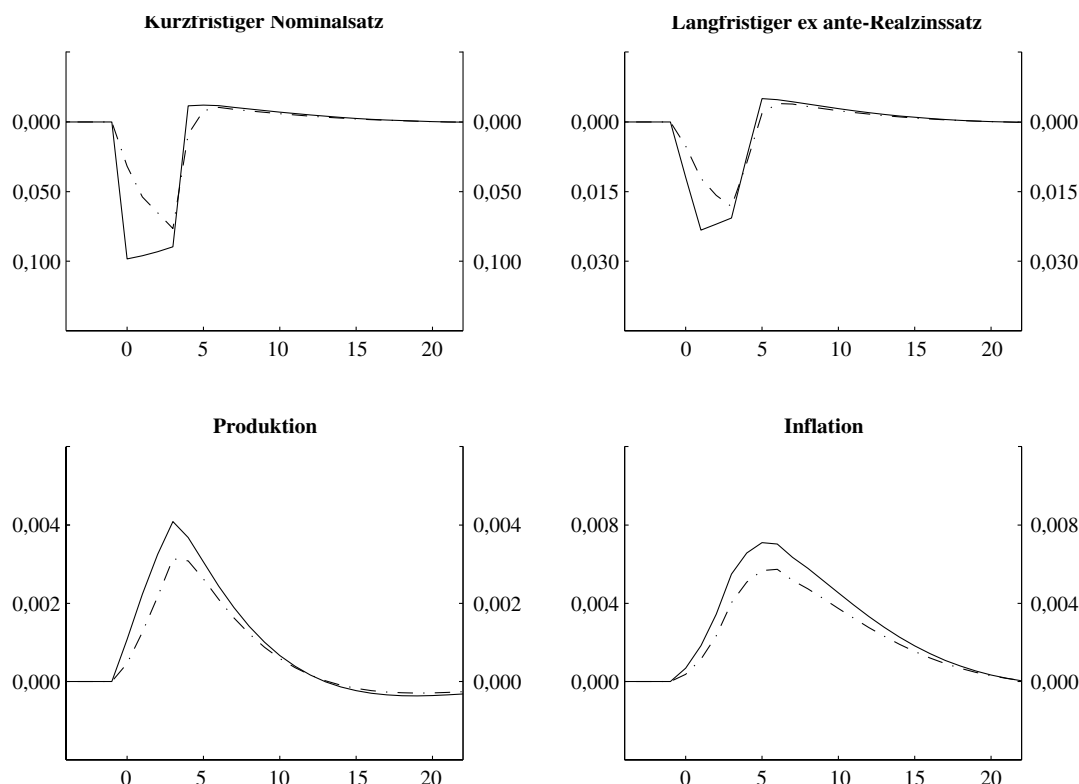
zen, indem sie potenziell fehlerhafte Daten mit allen anderen relevanten Informationsquellen vergleichen und so das Ausmaß abschätzen, in dem die Ausgangsdaten Fehlmessungen unterliegen.

Die Abbildung unten liefert ein Zahlenbeispiel, das beide Vorgaben eng miteinander verknüpft. Das Beispiel veranschaulicht die Folgen eines Messfehlers in den Produktionsdaten anhand eines kleinen makroökonomischen Modells für das Euro-Währungsgebiet.³

- 2 Siehe Athanasios Orphanides (1998), „Monetary policy evaluation with noisy information“, Finance and Economics Discussion Series, 1998-50, Board of Governors of the Federal Reserve System, und Lars E.O. Svensson und Michael Woodford (2000), „Indicator variables for optimal policy“, EZB-Arbeitspapier Nr. 12.
- 3 Siehe Günter Coenen und Volker Wieland (2000), „A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities“, EZB-Arbeitspapier Nr. 30.

Abbildung

Reaktionen auf einen dauerhaften Messfehler bei der Produktion



Anmerkung: Die Simulationen basieren auf einem Modell mit Lohnkontrakten, denen ein relativer Reallohnvergleich zu Grunde liegt. Dieses Modell wird im EZB-Arbeitspapier Nr. 30 als RW-Spezifikation bezeichnet. Kurzfristige Nominalzinssätze und langfristige ex ante-Realzinssätze sind Jahresraten (in %). Die Produktion ist gemessen als Abweichung von der Basislinie (in %). Die Inflation misst die Änderung des Deflators der Produktion über einen Zeitraum von vier Quartalen (in %).

Das Ausmaß des Messfehlers beträgt -0,2 Prozentpunkte der vierteljährlichen Produktion und bleibt über vier Quartale bestehen. Im Rahmen des Modells wird davon ausgegangen, dass die Geldpolitik Preisstabilität gewährleistet, indem sie einer einfachen Regel folgt, die den kurzfristigen Nominalzins an die Inflationsentwicklung und an die Abweichungen der beobachteten Produktion vom Produktionspotenzial koppelt. Veränderungen des kurzfristigen Nominalzinssatzes wirken sich auf Grund ihres Einflusses auf den langfristigen ex ante-Realzins auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aus.

Die Darstellung links oben zeigt die von der Geldpolitik fälschlicherweise vorgenommenen Veränderungen des kurzfristigen Nominalzinssatzes, die auf einen Fehler bei der Berechnung der beobachteten Produktion zurückzuführen sind. Die Darstellung rechts oben und die zwei Darstellungen in der unteren Reihe veranschaulichen die daraus jeweils resultierende Entwicklung des langfristigen Realzinses, der Produktion und der Inflation. Die durchgezogene Linie bezieht sich auf den Fall, in dem der geldpolitische Entscheidungsträger direkt auf die beobachteten Produktionsdaten reagiert. Die gestrichelte und gepunktete Linie entspricht dem Fall, in dem der geldpolitische Entscheidungsträger sich über die zu erwartenden Korrekturen der beobachteten Daten im Klaren ist, eine effiziente Schätzung der Produktion unter Verwendung aller ihm zur Verfügung stehenden Informationen vornimmt und dann auf diese effiziente Schätzung anstatt auf die beobachtete Produktion reagiert.

Es zeigt sich, dass die direkte Reaktion des geldpolitischen Entscheidungsträgers auf die beobachtete Produktion unnötige Zinsschwankungen herbeiführt, und zwar mit der Folge unbeabsichtigter Produktions- und Inflationsbewegungen. Reagiert der geldpolitische Entscheidungsträger im Gegensatz dazu auf seine effiziente Produktionsschätzung, sind die Zinsschwankungen geringer und die Geldpolitik schneidet in Bezug auf die Gewährleistung der Preisstabilität besser ab. Das ist darauf zurückzuführen, dass die effiziente Pro-

duktionsschätzung auf aktuellen und bisherigen Beobachtungen aller für die Schätzung relevanten Variablen basiert; ihre relative Gewichtung hängt davon ab, wie präzise diese Variablen sind. Aus diesem Grund misst der geldpolitische Entscheidungsträger den unzulänglichen Produktionsdaten nur eine geringe Bedeutung bei und passt seine Produktionsschätzung nur schrittweise an die neu eingehenden Informationen an. Eine direkte Reaktion auf die beobachteten Produktionsdaten sollte schwächer ausfallen, um die Volkswirtschaft in gleicher Weise vor negativen Effekten möglicher Messfehler zu schützen.

Da Schätzungen des Produktionspotenzials niemals auf Beobachtungen beruhen und oft Jahre später korrigiert werden, können die negativen Effekte aus einer Fehleinschätzung des Produktionspotenzials bedeutend größer sein. In einer neueren Studie für die Vereinigten Staaten wurde auf die Bedeutung dieses Problems hingewiesen.⁴ Diese Studie zeigt, dass die Schätzungen des Produktionspotenzials, die den geldpolitischen Entscheidungsträgern in den Siebzigerjahren zeitgleich zur Verfügung standen, die Produktionskapazität der amerikanischen Volkswirtschaft damals wohl viel zu hoch angesetzt haben (verglichen mit korrigierten Schätzungen, die viel später veröffentlicht wurden). Simulationsrechnungen einer aktivistischen Stabilitätspolitik, die auf diesen falschen zeitgleichen Schätzungen basierten, werden als eine mögliche Erklärung für den in den Siebzigerjahren beobachteten anhaltenden Anstieg der Inflation genannt. Diese Erkenntnis kann als weiteres Argument für den Verzicht auf eine aktivistische Geldpolitik ausgelegt werden, die auf an sich unzuverlässigen Variablen wie dem Produktionspotenzial basiert.

Argumente für eine robuste Geldpolitik

Es gibt zwei Ansätze zur Analyse von Geldpolitik bei Modellunsicherheit, die beide die Bedeutung der Robustheit betonen. Der ers-

⁴ Siehe Athanasios Orphanides (2000), „The quest for prosperity without inflation“, EZB-Arbeitspapier Nr. 15.

te bemüht sich darum, eine optimale Geldpolitik zu entwerfen, die in dem Sinne robust ist, dass sie die Volkswirtschaft vor den denkbar schlimmsten Folgen schützt, falls das Modell des geldpolitischen Entscheidungsträgers einer Fehlspezifikation unterliegt. Der zweite fokussiert Robustheit in dem Sinne, dass die Geldpolitik in der Lage ist, bei einer Vielzahl alternativer Modelle ähnliche Ergebnisse zu liefern.

Der erste Ansatz geht davon aus, dass das Problem des geldpolitischen Entscheidungsträgers so komplex ist, dass es nicht durch eine a priori-Wahrscheinlichkeitsverteilung über eine Reihe alternativer Modelle formalisiert werden kann. In diesem Fall unterliegt das Problem des geldpolitischen Entscheidungsträgers einer so genannten „Knight’schen Unsicherheit“. Modellunsicherheit ist dann verbunden mit dem Vorhandensein einer Reihe nicht spezifizierter Alternativen für ein bestimmtes Referenzmodell, das als Annäherung an das wahre, aber unbekanntes Modell der Volkswirtschaft betrachtet wird. Zwei Formen der Unsicherheit können in diesem Rahmen unterschieden werden: unstrukturierte Modellunsicherheit, die sich in beliebig zeitlich korrelierten Schocks ausdrückt, welche ihrerseits aus einer Fehlspezifikation durch Auslassen von Variablen resultieren können, und strukturierte Modellunsicherheit, die entsteht, wenn als Ursache der Fehlspezifikation bestimmte Parameter identifiziert werden.⁵ Folgende interessante Erkenntnis kann aus diesen Studien gewonnen werden: Um ein Mindestmaß an Erfolg auch unter den denkbar schlechtesten Bedingungen zu gewährleisten, kann auch dann eine aggressive Geldpolitik gefordert werden, wenn der geldpolitische Entscheidungsträger gezwungen ist, sein geldpolitisches Instrument vorsichtig zu setzen.

Der zweite Ansatz konzentriert sich auf die Robustheit der Geldpolitik über eine Reihe von alternativen Modellen der Volkswirtschaft. Diesem Ansatz folgend hat eine solche Studie vor kurzem die Robustheit der Geldpolitik anhand von vier makroökonomischen Modellen der amerikanischen Volks-

wirtschaft ausgewertet. Sie hat den Erfolg geldpolitischer Strategien, die in einem dieser Modelle gut abschneiden, in jedem der anderen Modelle gemessen.⁶ Die Ergebnisse dieser Studie stützen die These der Robustheit einer Geldpolitik, die den Nominalzins an aktuelle Inflations- und Konjunkturdaten koppelt, die aber auch eine schrittweise Anpassung des Nominalzinssatzes vorsieht. Verglichen mit anderen geldpolitischen Strategien, die nicht auf aktuellen Informationen, sondern auf Inflationsprognosen beruhen, schneiden diese Konzepte gut ab. Dieses Ergebnis zeigt, dass eine modellgestützte Inflationsprognose immer auf eine sehr komplexe Art und Weise von der spezifischen Struktur des zu Grunde gelegten Modells abhängt. Eine Geldpolitik, die mechanistisch auf einer anhand eines bestimmten Modells erstellten Prognose basiert, kann daher zu schlechten Ergebnissen führen, wenn diese Vorausberechnung in anderen Modellen verwendet wird. Dies ist ein weiterer Grund dafür, sich für geldpolitische Zwecke nicht auf eine Prognose zu stützen, die auf nur einem einzigen Modell basiert. Vielmehr muss jede Vorausberechnung mit Prognosen, die auf alternativen Modellen basieren, und mit Informationen, die durch verschiedene Verfahren und Analyseformen gewonnen wurden, verglichen werden.

5 Siehe Lars P. Hansen und Thomas J. Sargent (2000), „Robust control and filtering of forward-looking models“, Manuskript, University of Chicago and Stanford University; Alexei Onatski und James H. Stock (2000), „Robust monetary policy under model uncertainty in a small model of the U.S. economy“, NBER Working Paper Nr. 7490; und Robert J. Tetlow und Peter von zur Muehlen (2000), „Robust monetary policy with misspecified models: does model uncertainty always call for attenuated policy?“, Finance and Economics Discussion Series, 2000-28, Board of Governors of the Federal Reserve System.

6 Siehe Andrew Levin, Volker Wieland und John C. Williams (1999), „The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty“, Vortrag zum Thema „Monetary policy-making under uncertainty“ auf der EZB/CFS-Konferenz, Dezember 1999 (abrufbar auf der Internetseite der EZB unter: <http://www.ecb.int>).

Die Beziehungen der EZB zu internationalen Organisationen und Foren

In diesem Aufsatz werden die Beziehungen dargestellt, die die EZB bisher zu internationalen Organisationen (z. B. dem IWF, der OECD und der BIZ) und Foren (z. B. der G7, der G10 und der G20) aufgenommen hat. Als Institutionen und in Angelegenheiten, die die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) betreffen, vertreten die EZB und der ECOFIN-Rat die Europäische Gemeinschaft auf internationaler Ebene; sie tun dies im Einklang mit der Verteilung von Zuständigkeiten und anderen Bestimmungen, wie sie im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (im Folgenden als „EG-Vertrag“ bezeichnet) festgelegt sind. Je nach ihrer Zuständigkeit und den geltenden Vereinbarungen nehmen auch die nationalen Zentralbanken (NZBen) des Euro-Währungsgebiets und die Europäische Kommission an internationalen Zusammenkünften teil. Die EZB ist immer dann an der internationalen Zusammenarbeit beteiligt, wenn die Aufgaben des Eurosystems berührt werden. Die Präsenz der EZB bei Zusammenkünften internationaler Organisationen und Foren wurde in der Vergangenheit durch die Verfolgung eines pragmatischen Ansatzes gewährleistet, der mit minimalen Anpassungen der Regeln und Praktiken, denen die Arbeit dieser Organisationen und Foren unterliegt, auskam, und dürfte sich daher im Laufe der Zeit weiterentwickeln. Was die politische Seite der internationalen Zusammenarbeit angeht, so besteht der Beitrag der EZB in erster Linie im Informations- und Gedankenaustausch mit politischen Entscheidungsträgern aus Ländern außerhalb des Euroraums. Die EZB ist auch an der Beobachtung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Wirtschaftspolitik im Euroraum durch unabhängige Organisationen wie den IWF und die OECD sowie an der Festlegung erfolgreicher Praktiken zur Verbesserung der Effizienz und Transparenz der Staats- und Verwaltungsstrukturen beteiligt. Diese Zusammenarbeit berührt weder die Unabhängigkeit der EZB noch beeinträchtigt sie ihr vorrangiges Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität.

I Einleitung

Zentralbanken waren schon immer an der internationalen Zusammenarbeit auf den Gebieten der Wirtschaft, der Geldpolitik und des Finanzwesens beteiligt, indem sie internationalen Organisationen und Foren auf zwischenstaatlicher Ebene (z. B. dem Internationalen Währungsfonds (IWF)) und informellen Foren wie der Siebenergruppe (G7) oder auf die Zentralbank-Kooperation ausgerichteten Organisationen (z. B. der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe (G10)) angehörten. Durch die Gründung der EZB wurde es notwendig, Vereinbarungen über ihre Mitwirkung an der internationalen Zusammenarbeit aus institutioneller wie auch aus politischer Sicht auszuarbeiten.

Derartige Vereinbarungen auszuarbeiten ist und bleibt aus drei Gründen eine einzigartige Aufgabe. Erstens waren die bestehenden Organisationen und Foren darauf ausgerichtet, die Zusammenarbeit zwischen unabhängigen Staaten zu fördern, die ohne Einschränkun-

gen für die Durchführung ihrer Wirtschafts-, Geld- und Finanzpolitik zuständig waren. Die Erweiterung des Mitgliederkreises internationaler Organisationen und Foren während der Nachkriegszeit konnte mühelos im Rahmen der damals bestehenden institutionellen Gegebenheiten bewältigt werden. Durch die Entscheidung der Länder des Euroraums, die Zuständigkeit für ihre Geldpolitik auf die länderübergreifende Organisation EZB zu übertragen, wurden jedoch neue Fragen im bestehenden institutionellen Rahmen der internationalen Beziehungen aufgeworfen. Zweitens verbleibt die Zuständigkeit für die Wirtschaftspolitik, sofern diese nicht die Geld- oder Wechselkurspolitik berührt, bei den einzelnen EWU-Staaten, wenngleich die Koordinationsmechanismen auf EG-Ebene intensiviert wurden (so z. B. in den Bereichen Finanz- und Strukturpolitik). Dies bedeutet, dass sich die Mitwirkung der EZB, der Europäischen Gemeinschaft und der einzelnen EU-Staaten am Prozess der internationalen Zusammenarbeit je nach den Mandaten der betreffenden internationalen Organisationen

und Foren unterscheidet. Drittens sind nicht nur die EZB, sondern auch die anderen Bestandteile des Eurosystems, sprich die NZBen, in unterschiedlichem Ausmaß an internationalen Organisationen und Foren beteiligt, je nachdem, ob ihr jeweiliges Heimatland diesen angehört. Daher stellten sich durch die Frage einer konsistenten Vertretung des Eurosystems einzigartige Herausforderungen.

Im vorliegenden Aufsatz sollen die gegenwärtigen Regelungen für die Beteiligung der EZB an der internationalen Zusammenarbeit beleuchtet werden. Er stellt eine Ergänzung zweier weiterer Beiträge zu den auswärtigen Beziehungen der EZB, nämlich der Aufsätze in den Monatsberichten vom Februar und Oktober 2000, dar, die auf die Beziehungen der EZB zu den Beitrittskandidaten zur EU und zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Gemeinschaft abstellten.

2 Der institutionelle Rahmen und politische Gehalt der internationalen Beziehungen der EZB

Der institutionelle Rahmen der internationalen Beziehungen der EZB

Die Grundlage für die Mitwirkung der EZB an der internationalen Zusammenarbeit bilden die Bestimmungen des EG-Vertrags und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (im Folgenden als „ESZB-Satzung“ bezeichnet). Diese Bestimmungen werden durch die Grundsätze der Schlussfolgerungen des Vorsitzes, die der Europäische Rat bei seinen Gipfeln in Luxemburg im Dezember 1997 und in Wien im Dezember 1998 verabschiedet hat (im Folgenden als „Schlussfolgerungen des Europäischen Rats“ bezeichnet), ergänzt. Auf diese Bestimmungen, die in dem im Anschluss an diesen Aufsatz abgedruckten Kasten zu finden sind, wird im Folgenden eingegangen.

Der EG-Vertrag überträgt der EZB und dem ECOFIN-Rat klar abgegrenzte Verantwortlichkeiten auf dem Gebiet der internationalen Zusammenarbeit und der Vertretung der Europäischen Gemeinschaft auf internationaler Ebene im Hinblick auf die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) betreffende Fragen. Die einschlägigen Bestimmungen sind in Artikel III des EG-Vertrags enthalten. Bisher diente dieser Artikel lediglich als Grundlage für den Abschluss von Vereinbarungen zwischen der Europäischen Gemeinschaft und bestimmten Staaten außerhalb der EU im Zusammenhang mit Währungsfragen oder Devisenregelungen (Artikel III

Abs. 3).¹ Die anderen einschlägigen Bestimmungen, einschließlich der Bestimmungen zu den Beschlüssen über den Standpunkt und die Vertretung der Europäischen Gemeinschaft auf internationaler Ebene, wurden bisher nicht angewandt. Die derzeitigen Vereinbarungen über die internationale Vertretung der Gemeinschaft beruhen auf den vom Europäischen Rat auf seinen Gipfeln im Dezember 1997 und im Dezember 1998 verabschiedeten Grundsätzen. Im Einklang mit den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats vom Dezember 1997 werden die EZB und der ECOFIN-Rat „ihre Aufgaben bei der Vertretung der Gemeinschaft auf internationaler Ebene effizient und unter Einhaltung der im Vertrag vorgesehenen Zuständigkeitsverteilung wahrnehmen“.

Die ESZB-Satzung legt fest, wie das Eurosystem auf internationaler Ebene vertreten wird. Es obliegt dem EZB-Rat, die diesbezüglichen Entscheidungen zu treffen (Artikel 6 Abs. 1 und Artikel 12 Abs. 5). Die EZB und – vorbehaltlich der Zustimmung des EZB-Rats – die NZBen sind befugt, sich an internationalen Währungseinrichtungen zu beteiligen. Die EZB, die nach außen entweder durch ihren Präsidenten oder eine von ihm benannte Person vertreten wird, ist auf internationaler

¹ Derartige Vereinbarungen betreffen die drei Ratsbeschlüsse über monetäre Beziehungen zu dem Fürstentum Monaco, der Republik San Marino und der Vatikanstadt, wie auch die beiden Ratsbeschlüsse zu Devisenregelungen in Bezug auf den Kap-Verde-Escudo, den CFA-Franc und den Komoren-Franc.

Ebene handlungsfähig, da sie eine eigene Rechtspersönlichkeit besitzt. Die pragmatischen Lösungen, die bisher ausgearbeitet wurden, um der EZB und den NZBen die Beteiligung an internationalen Organisationen und Foren zu ermöglichen, werden in Abschnitt 3 dieses Aufsatzes erläutert.

Die EZB wirkt dort an der internationalen Zusammenarbeit mit, wo die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben betroffen sind. Doch welcher Art eine derartige Mitwirkung genau ist, hängt von der Art der jeweiligen Aufgabe ab und kann von der ausschließlichen Vertretung politischer Standpunkte der Europäischen Gemeinschaft bis hin zur Formulierung eigener Standpunkte durch die EZB neben denen anderer politischer Entscheidungsträger der Gemeinschaft reichen. Im Folgenden werden fünf Fälle beschrieben:

1. Wenn die internationale Zusammenarbeit die einheitliche Geldpolitik betrifft, ist die EZB die einzige Einrichtung, die befugt ist, die politischen Standpunkte der Europäischen Gemeinschaft zu vertreten, da die Zuständigkeit für die einheitliche Geldpolitik ausschließlich den Entscheidungsorganen der EZB (also dem Rat und dem Direktorium) obliegt.
2. Der EG-Vertrag (Artikel 111 Abs. 1 bis 3) sieht hinsichtlich des Handlungsrahmens für den Wechselkurs des Euro eine enge Zusammenarbeit zwischen der EZB und dem ECOFIN-Rat vor. Bei Anwendung dieser Bestimmungen haben die Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, kein Stimmrecht. Darüber hinaus überprüft die Eurogruppe im Rahmen ihrer Mit-Zuständigkeit für die Einheitswährung regelmäßig die Wechselkursentwicklung. Die Eurogruppe ist ein informelles Gremium, in dem die Finanzminister der EWU-Staaten vertreten sind; die Europäische Kommission und – auf Einladung – die EZB nehmen an den Treffen der Eurogruppe teil. Die gemeinsame Zuständigkeit der EZB und der Eurogruppe für Wechselkursangelegenheiten betrifft die Beratung mit Dritten (wie zum Beispiel auf der Ebene der G7) und die Kommunikationspolitik. Hierzu gehört die Teilnahme sowohl des EZB-Präsidenten als auch des Präsidenten der Eurogruppe an Gipfeln der Siebenergruppe, wenn Wechselkursangelegenheiten bezüglich des Euro besprochen werden. Die alleinige Zuständigkeit für die Entscheidung über Devisengeschäfte liegt hingegen bei der EZB.
3. Auf dem Gebiet der Zahlungssysteme kann die EZB bei Fragen, die mit der Verantwortung des Eurosystems für die Förderung des reibungslosen und effizienten Funktionierens der Zahlungs- und Abwicklungssysteme zusammenhängen, auf internationaler Ebene Standpunkte formulieren. Bei der Formulierung solcher Standpunkte berücksichtigt die EZB, ob sich das Funktionieren der Zahlungssysteme auf die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik, die Stabilität des Systems und die Schaffung gleicher Bedingungen für die Teilnehmer sowie auf grenzüberschreitende Zahlungen innerhalb der EU wie auch mit Drittländern auswirkt. Die NZBen des Euroraums, die neben der EZB an internationalen Organisationen und Foren beteiligt sind, können ebenfalls eigene Ansichten äußern, in denen ihre Verantwortung und Erfahrung bezüglich der Organisation und Überwachung der inländischen Zahlungs- und Abwicklungssysteme zum Ausdruck kommen.
4. Die ESZB-Satzung erlegt der EZB eine allgemeine Verpflichtung auf, bei der Durchführung der Aufgaben des Eurosystems in die Statistik betreffenden Angelegenheiten mit internationalen Organisationen zusammenzuarbeiten. Diese Bestimmung, die der Tatsache Rechnung trägt, dass die statistischen Arbeiten in einem globalen Umfeld durchgeführt werden, gestattet es der EZB, neben den anderen zuständigen Organen der Gemeinschaft (wie z. B. Eurostat) eigene Standpunkte zu formulieren.
5. Im Bereich der Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität kann die EZB an den einschlägigen internationalen Zusammenkünften teilnehmen und ihre Standpunkte zusätzlich zu den Ansichten der nationalen

Aufsichtsinstanzen (z. B. der NZBen und nationalen Aufsichtsbehörden) äußern, wodurch derartige Gespräche durch Aspekte aus dem Blickwinkel des Euroraums ergänzt werden.

Der politische Gehalt der internationalen Beziehungen der EZB

Die Beteiligung der EZB an der internationalen Zusammenarbeit besteht hauptsächlich im gegenseitigen Informations- und Gedankenaustausch mit anderen politischen Entscheidungsträgern auf der Ebene internationaler Organisationen und Foren. In diesem Zusammenhang spielt die vergleichende Prüfung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Wirtschaftspolitik in großen Wirtschaftsräumen eine besonders wichtige Rolle, da sie der EZB die Untersuchung der Auswirkungen außenwirtschaftlicher Entwicklungen auf die Wirtschaft im Eurogebiet erleichtert. Auf Grund ihres freiwilligen und unverbindlichen Charakters berührt diese Art der Zusammenarbeit die Unabhängigkeit der EZB nicht.

Der Informations- und Gedankenaustausch wird durch die von unabhängigen Organisationen wie dem IWF und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) durchgeführte Beobachtungstätigkeit ergänzt. Diese Organisationen beobachten und beurteilen regelmäßig die wirtschaftliche Entwicklung und die Wirtschaftspolitik der ihnen angehörenden Staaten. Wenn die einheitliche Geldpolitik des Eurogebiets untersucht wird, ist die EZB alleiniger Gesprächspartner dieser Organisationen. Die Beobachtungstätigkeit internationaler Organisationen verstärkt die Transparenz der EZB, da die Beurteilung der Wirtschaftspolitik der EWU-Länder veröffentlicht wird.

Im Rahmen ihrer Zuständigkeiten beteiligt sich die EZB auch an den Anstrengungen der

internationalen Gemeinschaft, sich auf eine Reihe erfolgreicher Praktiken und Regelungen zur Erhöhung der politischen Effizienz und Transparenz zu verständigen. Derartige erfolgreiche Praktiken, die in den einzelnen Ländern auf freiwilliger Basis in die bestehenden rechtlichen Bestimmungen einzuarbeiten sind, werden in der Regel in Form von Grundprinzipien, Standards und Kodizes festgelegt. Die Identifizierung erfolgreicher Praktiken fördert die Angleichung und Transparenz der Politik durch ihre Entscheidungsträger, wodurch das Konzept gesunder Staats- und Verwaltungsstrukturen zu einem zentralen Bestandteil der internationalen Zusammenarbeit wird.

Es ist zu unterstreichen, dass die EZB nicht an einer Ex-ante-Koordination ihrer Geldpolitik auf internationaler Ebene mit der Geldpolitik von Ländern außerhalb des Euroraums beteiligt ist. Dies könnte schnell in Widerspruch zu ihrem Auftrag – der Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum – und ihrem Unabhängigkeitsstatus geraten. Etwas Versuche einer Ex-ante-Koordination würden nicht nur zu einer unscharfen Abgrenzung der Verantwortlichkeiten der einzelnen politischen Entscheidungsträger führen, sondern auch ihre Rechenschaftspflicht aufweichen. Ähnliche Überlegungen gelten für die Abstimmung der Wechselkurspolitik großer Wirtschaftsräume untereinander. Im Einklang mit dieser Auffassung betonte der Europäische Rat auf seinem Gipfel in Luxemburg im Dezember 1997, dass der Wechselkurs des Euro kein unabhängig festzulegendes Ziel darstellt, sondern sich aus dem Vergleich der wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums mit denen anderer Wirtschaftsräume ergibt. Dieser Argumentation folgend, kam der Europäische Rat zu dem Schluss, dass der ECOFIN-Rat nur in Ausnahmefällen „allgemeine Orientierungen“ für die Wechselkurspolitik des Euroraums aufstellen könne (Artikel III Abs. 2 des EG-Vertrags).

3 Die internationalen Beziehungen der EZB

Natürlich haben der institutionelle Rahmen für die Wirtschafts- und Währungspolitik der Europäischen Gemeinschaft im Allgemeinen und die Bestimmungen zu den internationalen Beziehungen der EZB im Besonderen keinen direkten Einfluss auf die Satzungen und/oder die internen Regelungen der internationalen Organisationen und Foren. Im Laufe der vergangenen zwei Jahre wurden einige Anpassungen hinsichtlich der Regelungen und Verfahren, die den internationalen Beziehungen zu Grunde liegen, durchgeführt, da der ursprüngliche Rahmen nicht für die Einbeziehung einer Währungsunion von der Größe des Euro-Währungsgebiets vorgesehen war. Bisher waren diese Anpassungen zumeist sehr pragmatisch. Dies entspricht den Schlussfolgerungen, die im Dezember 1998 vom Europäischen Rat in Wien getroffen wurden, und nach denen „es am Erfolg versprechendsten sein [dürfte], einen pragmatischen Ansatz zu wählen, der mit minimalen Anpassungen der derzeitigen Regeln und Praktiken auskommen könnte, vorausgesetzt natürlich, dass ein derartiger Ansatz zu einem Ergebnis führt, bei dem die Rolle des Euro gebührend anerkannt wird“.

Im Folgenden wird ein Überblick über die derzeitige Praxis der Kooperation zwischen der EZB und internationalen Organisationen und Foren gegeben. Die in diesem Abschnitt dargestellten Informationen werden durch die am Ende dieses Aufsatzes stehende Tabelle ergänzt, in der die Hauptmerkmale der beschriebenen Organisationen und Foren aufgelistet werden.

Der Internationale Währungsfonds

Gemäß dem Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds obliegt es dem IWF unter anderem, die internationale Zusammenarbeit in Währungsfragen, die Wechselkursstabilität, den internationalen Handel und das weltweite Wirtschaftswachstum zu fördern. Der Umfang des Mandats des IWF hat dazu geführt, dass diese Organisation eine

zentrale Stellung im internationalen Währungs- und Finanzsystem einnimmt. Da die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten von entscheidender Bedeutung für die Stabilität des weltweiten Wirtschaftssystems ist, ist eine der Hauptaufgaben des IWF die Überwachung. Diese besteht aus der Überprüfung und Beurteilung der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung und der Wirtschafts- und Finanzpolitik der Mitgliedstaaten im Rahmen von Konsultationen mit Mitgliedstaaten gemäß Artikel IV des IWF-Übereinkommens (Artikel IV-Konsultationen). Die Überwachung schließt auch die Beurteilung der internationalen Auswirkungen nationaler politischer Entscheidungen auf ein in immer stärkerem Maße verflochtenes weltweites Wirtschafts- und Finanzsystem ein (multilaterale Überwachung).

Im Hinblick auf die jeweiligen Mandate des IWF und der EZB erschien es wichtig, dass die EZB im IWF bei Angelegenheiten vertreten ist, die ihren Zuständigkeitsbereich betreffen. Der am 21. Dezember 1998 vom Exekutivdirektorium des IWF gefasste Beschluss, der der EZB einen Beobachterstatus einzuräumen, stellte eine pragmatische Lösung dar, die eine Änderung des IWF-Übereinkommens, das nur Länder als Mitglieder vorsieht, nicht erforderlich machte. Diese Regelung beinhaltet auch, dass die EZB zu allen Sitzungen des Exekutivdirektoriums als Beobachter eingeladen wird, in denen Fragen erörtert werden, die von direkter Relevanz für die EZB sind. Außerdem kann der EZB-Beobachter ad hoc zu Sitzungen des Exekutivdirektoriums des IWF eingeladen werden, wenn über Themen beratschlagt wird, die aus Sicht des IWF und der EZB von gemeinsamem Interesse sind. Der Präsident der EZB wird darüber hinaus als Beobachter zu den Sitzungen des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses (IMFC, der frühere Interimsausschuss) eingeladen. Der IMFC tagt zweimal jährlich im Zusammenhang mit den Frühjahrs- und Jahrestagungen des IWF; er berät den Gouverneursrat und erstattet ihm Bericht über die Überwachung des internationalen

Währungs- und Finanzsystems. Ferner unterstützt er die Arbeit des Exekutivdirektoriums bei dessen Zielsetzungen.

Die unbefristete Einladung an die EZB, an Sitzungen des Exekutivdirektoriums des IWF als Beobachter teilzunehmen, gilt für die folgenden Punkte:

- Artikel IV-Konsultationen zur Währungs- und Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets,
- Artikel IV-Konsultationen mit einzelnen Mitgliedstaaten des Eurogebiets,
- die Rolle des Euro im internationalen Währungssystem und
- die multilaterale Überwachung, das heißt die zweimal jährlich stattfindenden Gespräche über den Bericht über die weltwirtschaftlichen Aussichten (World Economic Outlook) und den Internationalen Kapitalmarktbericht sowie regelmäßige Gespräche über die weltweiten Wirtschafts- und Marktentwicklungen.

Bei all diesen Gesprächen des Exekutivdirektoriums des IWF halten sich die Vertreter der Mitgliedsländer des Euroraums an die aus dem EG-Vertrag resultierende Zuständigkeitsverteilung. Praktisch gesehen heißt das erstens, dass der EZB-Beobachter, sofern es sich um die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets handelt, die politischen Positionen der Europäischen Gemeinschaft vertritt, und zweitens, dass der die Präsidentschaft der Eurogruppe vertretende Exekutivdirektor und der EZB-Beobachter bei Wechselkursfragen die Position der Gemeinschaft darlegen, die sich aus dem regelmäßigen Gedankenaustausch ergibt, der auf EWU-Ebene zum Beispiel im Rahmen von Treffen der Eurogruppe stattfindet.

Seit der Einführung des Euro wurden Artikel IV-Konsultationen, die sich in Umfang und Zeitplan unterscheiden, in zwei Teile untergliedert. Ein Teil des Artikel IV-Prozesses betrifft Fragen zur Geldpolitik und zum

Wechselkurs des Euro-Währungsgebiets. Der zweite Teil beschäftigt sich mit einzelnen EWU-Ländern und deren Wirtschaftspolitik, die nicht mit Währungs- oder Wechselkursangelegenheiten in Verbindung steht, das heißt der Finanz- und Strukturpolitik. Dieser zweigleisige Ansatz spiegelt die Anpassung der Verfahren des IWF wider, die auf Grund der neuen Zuständigkeitsverteilung im Euro-Währungsgebiet notwendig geworden war.

Für den ersten Teil der Konsultationen, das heißt bei Fragen bezüglich der Geldpolitik und des Wechselkurses des Euro-Währungsgebiets, besucht eine Delegation des IWF zweimal jährlich die EZB, um die jüngsten Entwicklungen und wichtige politische Angelegenheiten zu diskutieren. In diesem Zusammenhang führt die Abordnung des IWF auch Gespräche über die wirtschaftlichen Entwicklungen und die Wirtschaftspolitik (das heißt die Finanz- und Strukturpolitik) des gesamten Euro-Währungsgebiets, die für die Geldpolitik und die Wechselkursentwicklungen von Bedeutung sind, mit den für die Koordinierung der nationalen Politik (zum Beispiel im Rahmen der Grundzüge der Wirtschaftspolitik sowie des Stabilitäts- und Wachstumspakts) zuständigen Stellen der Europäischen Gemeinschaft wie etwa der Europäischen Kommission, dem Wirtschafts- und Finanzausschuss und der Eurogruppe. Auf der Sitzung des Exekutivdirektoriums, die sich mit dem Bericht des IWF-Stabes befasst, vertritt der EZB-Beobachter den Standpunkt des Eurosystems und der Vertreter des Landes, das die EU-Präsidentschaft innehat, die Position der Eurogruppe. Im zweiten Teil des Artikel IV-Prozesses, der sich mit der Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder befasst, besucht der IWF weiterhin die einzelnen Länder, um die zuständigen Politiker auf nationaler Ebene zu treffen.

Da internationale wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen Auswirkungen auf die Beurteilung des Risikos für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet haben können, nimmt der EZB-Beobachter an den Sitzungen des Exekutivdirektoriums des IWF teil, die sich mit der multilateralen Überwachung beschäf-

tigen. Außerdem ist noch anzumerken, dass eine IWF-Abordnung während der Vorbereitung des Internationalen Kapitalmarktberichts des IWF die EZB besucht, um über die die Finanzmärkte betreffenden Fragen zu beraten.

Neben der unbefristeten Einladung kann der EZB-Beobachter auch ad hoc zu Sitzungen eingeladen werden, wenn über Themen diskutiert wird, die aus Sicht des IWF und der EZB von gemeinsamem Interesse für die Ausübung ihres jeweiligen Mandats sind. Mittlerweile ist es gängige Praxis, dass der EZB-Beobachter den Artikel IV-Gesprächen beiwohnt, die die EU-Mitgliedstaaten betreffen, die den Euro noch nicht eingeführt haben; Voraussetzung ist allerdings, dass die EZB in das geldpolitische Koordinierungsverfahren der NZBen dieser Mitgliedstaaten eingebunden ist. Ein weiteres Beispiel für eine Ad-hoc-Teilnahme war die letzte alle fünf Jahre stattfindende Prüfung der Bewertung der Sonderziehungsrechte (SZR) durch das Exekutivdirektorium des IWF, bei der es zu einer Verlagerung von einem länderspezifischen zu einem währungsspezifischen Ansatz kam, um der Einführung des Euro voll Rechnung zu tragen.

Die EZB ist auch an bestimmten Initiativen des IWF zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur beteiligt, sofern diese den Zuständigkeitsbereich der EZB berühren. Dies war der Fall beim Verfahrenskodex zur Transparenz der Geld- und Finanzpolitik, in dem die allgemeinen Prinzipien zur Transparenz und Rechenschaftspflicht von Instanzen, die im Bereich der Geldpolitik und der damit zusammenhängenden Zentralbankaufgaben (wie etwa Zahlungssysteme und Überwachung) tätig sind, festgehalten wurden. Die EZB und die nationalen Zentralbanken des Euroraums waren gemeinsam mit der BIZ und einer repräsentativen Gruppe von Zentralbanken und Experten aktiv an der Ausgestaltung des Verfahrenskodex und an der Vorbereitung des Begleitdokuments beteiligt. Die EZB ist auch in die derzeitige vom IWF durch-

geführte Entwicklung von Richtlinien zur Verwaltung von Fremdwährungsreserven eingebunden. Diese Richtlinien sind auch dazu bestimmt, die Anfälligkeit von Schwellenländern für Finanzkrisen zu reduzieren.

In diesem Zusammenhang verständigte man sich darauf, dass der IWF einen Bericht über die Einhaltung von Standards und Kodizes vorbereitet; dieser wird sich mit der Politik der EZB hinsichtlich der geldpolitischen Maßnahmen und der Zahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet beschäftigen. Derartige Berichte werden derzeit vom IWF und einigen Mitgliedstaaten erstellt; sie stellen einen Teil der weiter reichenden Bemühungen der internationalen Gemeinschaft dar, die Einführung von international anerkannten Standards und Kodizes zu unterstützen. Die Berichte beurteilen die Einhaltung dieser Standards und Kodizes durch die Länder und dienen dazu, mögliche Schwachstellen, die zu einer wirtschaftlichen und finanziellen Anfälligkeit führen können, zu identifizieren. Mehrere Länder, darunter auch einige EWU-Länder, haben es sich zur Aufgabe gemacht, diese Beurteilung durchzuführen, um mit gutem Beispiel voranzugehen. Der Bericht über die Einhaltung von Standards und Kodizes der EZB wird von verschiedenen EWU-Ländern erstellte Berichte ergänzen, die sich nicht mit Maßnahmen beschäftigen, die in den Zuständigkeitsbereich der EZB fallen.

Auch auf anderen Gebieten hat die EZB ein Arbeitsverhältnis mit dem IWF aufgebaut. Insbesondere ist die EZB aktiv in die Anwendung und Entwicklung von internationalen statistischen Standards einbezogen, so etwa beim Zahlungsbilanzhandbuch des IWF (5. Auflage) im Rahmen der Leitlinien für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (1993). Ein Arbeitsverhältnis wurde auch im Rahmen des SDDS (Special Data Dissemination Standard) eingegangen, der 1996 erstellt wurde, um die Bereitstellung von zeitnahen, verlässlichen und umfassenden Daten durch die Mitgliedstaaten für die Öffentlichkeit und den IWF zu Überwachungszwecken zu gewährleisten.

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ist eine zwischenstaatliche Organisation, an der derzeit 29 Länder teilnehmen. Ihren Mitgliedern bietet sie ein Forum für gegenseitige Konsultationen, zum Erfahrungsaustausch und für die Zusammenarbeit; dadurch sollen ein höchstmögliches dauerhaftes Wirtschaftswachstum und wirtschaftliches und soziales Wohlergehen im Einklang mit den Prinzipien der Marktwirtschaft erreicht werden. Bei der Verfolgung dieser Ziele deckt die OECD alle Bereiche der Politik, einschließlich der Geldpolitik und der sonstigen Wirtschaftspolitik, ab. Die EZB ist in alle Tätigkeiten der OECD einbezogen, die mit den Aufgaben des Eurosystems zusammenhängen.

Genau wie beim IWF können der OECD nur Länder beitreten. Dennoch ist die Europäische Gemeinschaft in der OECD dauerhaft vertreten und beteiligt sich an der Arbeit der OECD gemäß Artikel 13 der OECD-Konvention und dem damit zusammenhängenden Zusatzprotokoll Nr. 1. So nimmt die EZB seit 1999 neben der Europäischen Kommission als Teil der Delegation der Europäischen Gemeinschaft an allen Sitzungen der OECD teil, die für sie von Interesse sind. Die EZB und die Europäische Kommission bringen hinsichtlich ihrer jeweiligen Zuständigkeitsbereiche ihre eigenen Standpunkte zum Ausdruck. Zu den Ausschüssen und Arbeitsgruppen der OECD, in denen die EZB mitwirkt, gehören:

- der Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen,
- der Wirtschaftspolitische Ausschuss und seine Arbeitsgruppen und
- der Ausschuss für Finanzmärkte.

Der Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen (EDRC) wurde 1961 ins Leben gerufen; seine Hauptaufgabe besteht in der regelmäßigen Überprüfung der Wirtschaftslage und Wirtschaftspolitik aller Mit-

gliedstaaten der OECD. Diese Prüfungen führen zur Veröffentlichung von Wirtschaftsumfragen, die eine Reihe von politischen Empfehlungen enthalten und für deren Publikation der EDRC direkt verantwortlich ist. Die Mitgliedstaaten können dann diese politischen Empfehlungen auf der Basis des Prinzips der Eigenbeurteilung berücksichtigen.

Der EDRC hat in den Jahren 1999 und 2000 informelle Seminare über die EWU abgehalten; eine formelle Überprüfung des Euro-Währungsgebiets ist zum ersten Mal für das Jahr 2001 vorgesehen. Entsprechend der Praxis des IWF wird sich die Überprüfung des Euroraums vor allem mit der Geldpolitik und mit Wechselkursfragen beschäftigen, wohingegen gesamtwirtschaftliche (insbesondere fiskalische) und strukturpolitische Belange nur insofern eine Rolle spielen werden, als sie Auswirkungen auf den gesamten Euroraum haben. Damit wird diese Überprüfung die Überprüfungen einzelner EWU-Länder nur ergänzen und nicht ersetzen. Zur Vorbereitung auf die im Jahr 2001 stattfindende Prüfung gehörte auch der Besuch einer Abordnung der OECD bei der EZB im Herbst 2000; dieser diente dazu, sowohl die einheitliche Geld- und Wechselkurspolitik als auch die Wirtschaftslage des Euro-Währungsgebiets zu beurteilen.

Der Wirtschaftspolitische Ausschuss (EPC) konzentriert sich vor allem auf die Weltwirtschaftslage. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf den Auswirkungen der Entwicklungen in den drei wichtigsten Regionen der OECD (in den USA, dem Eurogebiet und Japan). Der EPC beschäftigt sich mit einer großen Bandbreite von Fragen, die mit den Konjunkturaussichten und politischen Erfordernissen zusammenhängen, und stellt den OECD-Mitgliedern damit eine umfassende Beurteilung zur Verfügung. Der EPC wird von einer Reihe von Arbeitsgruppen unterstützt. Insbesondere die Arbeitsgruppe 3 überwacht und beurteilt wichtige gesamtwirtschaftliche Entwicklungen (beispielsweise Wechselkursentwicklungen, Ungleichgewichte bei der Auslandsposition und/oder beim Haushaltsergebnis und systembedingte Finanzrisiken). Die

Arbeitsgruppe I konzentriert sich dagegen auf die Wirtschaftsfragen und die Wirtschaftspolitik, die eher struktureller Natur sind (zum Beispiel auf den Zusammenhang zwischen politischen Maßnahmen und dem langfristigen Wachstum, die Kriterien zur Überwachung der Ausgaben der öffentlichen Haushalte und die Rolle automatischer Stabilisatoren). Die Arbeitsgruppe für die kurzfristige Wirtschaftsprognose (STEP) unterstützt den EPC bei der Erarbeitung von Wirtschaftsprognosen.

Schließlich gehört zur Einbindung der EZB in die Tätigkeiten der OECD auch die Teilnahme am Ausschuss für Finanzmärkte (FMC), der sich mit den strukturellen Entwicklungen an den Finanzmärkten in den OECD-Ländern befasst.

Informelle Foren der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten

Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7

Als Bestandteil des erweiterten Rahmens der Zusammenarbeit in der G7 treffen sich die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten regelmäßig, um über zentrale internationale Wirtschafts- und Finanzfragen zu beraten. Auf diesen Sitzungen beschäftigen sie sich vor allem mit wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen und Aussichten in ihren jeweiligen Ländern sowie mit Wechselkursfragen und der Weltwirtschaft. Darüber hinaus werden mit der internationalen Geld- und Finanzpolitik zusammenhängende Themen von gemeinsamem Interesse erörtert. Dieser informelle Austausch soll bei den Teilnehmern zu einem besseren Verständnis der unterschiedlichen behandelten Themen führen, was auch für die Gespräche und für den Entscheidungsprozess in internationalen Organisationen wie dem IWF, der Weltbank und der OECD von Vorteil sein kann. Die Treffen können also eine Orientierungshilfe für die Arbeit in diesen Organisationen sein oder politische Impulse dafür geben. Die wichtigsten Ergebnisse dieser Gespräche werden

regelmäßig in gemeinsamen Verlautbarungen nach den Sitzungen zusammengefasst.

Bis zum Beginn der dritten Stufe der WWU konnten an den G7-Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten nur die betreffenden nationalen Instanzen der G7-Länder teilnehmen. Auf Grund der Übertragung von mit der Geld- und Wechselkurspolitik zusammenhängenden Kernkompetenzen von der nationalen Ebene auf die Gemeinschaftsebene mussten angemessene Regelungen getroffen werden, um der neuen Verteilung der Zuständigkeiten innerhalb des Euro-Währungsgebiets Rechnung zu tragen. Im Rahmen dieser Anpassung bestehender Praktiken kam man überein, dass der Präsident der EZB und der Präsident der Eurogruppe an den Gesprächen teilnehmen sollten, die sich mit der gesamtwirtschaftlichen Überwachung und mit Wechselkursfragen beschäftigen. Die drei Zentralbankpräsidenten der G7-Länder des Euro-Währungsgebiets (Deutschland, Frankreich und Italien) nehmen zwar nicht an diesen Gesprächen der Sitzungen teil, sie beteiligen sich aber an Gesprächen, in denen die G7 über andere Fragen wie etwa die internationale Finanzarchitektur und Initiativen zu Gunsten hoch verschuldeter armer Länder diskutiert.

Was die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets anbelangt, so vertritt der Präsident der EZB die Standpunkte des Eurosystems. Der Präsident der Eurogruppe nimmt an den Gesprächen über die sonstigen Wirtschaftsentwicklungen und die Wirtschaftspolitik im Euroraum teil. Im Hinblick auf die zwischen der EZB und der Eurogruppe aufgeteilte Zuständigkeit für Wechselkursfragen ist es notwendig, dass der bei den G7-Treffen vertretene Standpunkt vorher auf EWU-Ebene abgesprochen wird.

G7-Konsultationen zu Wechselkursfragen können auch zu einer Zusammenarbeit auf diesem Gebiet führen; Beispiele hierfür sind die am 22. September 2000 durchgeführte konzertierte Intervention und die am 23. September 2000 nach dem Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7 in Prag herausgegebene Verlautbarung.

Minister und Zentralbankpräsidenten der G10

Eng verbunden mit den Aktivitäten des IWF ist die Arbeit der Minister und Zentralbankpräsidenten der G10. Sie hat ihren Ursprung in den 1962 abgeschlossenen Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV). Da die Ressourcen der AKV die regulären Mittel des IWF ergänzen, hängen die auf den Treffen der Minister und Zentralbankpräsidenten der G10 diskutierten Themen eng mit den politischen Angelegenheiten des IWF zusammen. In den vergangenen Jahren bestand ihre Hauptaufgabe in der Abwendung und Bewältigung internationaler Finanzkrisen, wozu auch die Einbeziehung des privaten Sektors gehörte, und in der Konsolidierung des Finanzsektors. Die EZB nimmt an den zweimal jährlich stattfindenden Sitzungen der Minister und Zentralbankpräsidenten, die im Rahmen der Frühjahrs- und Jahrestagung des IWF organisiert werden, als Beobachter teil. Diese Sitzungen werden durch die vierteljährlichen Treffen der Stellvertreter ergänzt, an denen die EZB ebenfalls als Beobachter teilnimmt.

Minister und Zentralbankpräsidenten der G20

Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7 gaben in ihrer Erklärung vom 25. September 1999 die Schaffung der G20 bekannt. Dieses neue informelle Gremium der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten wurde ins Leben gerufen, um die wichtigsten Schwellenländer in den Dialog über internationale wirtschafts- und finanzpolitische Angelegenheiten einzubinden. Es soll dazu dienen, den offenen Meinungs austausch über diese Themen zu erleichtern und so die Konsensbildung zu Fragen, die von den entsprechenden Entscheidungsinstanzen wie dem IWF oder der Weltbank diskutiert werden, zu fördern.

Die EZB und die Präsidentschaft der EU sind Mitglieder der G20. Beide nahmen an den beiden bisher stattgefundenen Treffen (Dezember 1999 und Oktober 2000) sowie an

den vorbereitenden Sitzungen auf Stellvertreterebene teil. Die Teilnahme sowohl der EZB als auch der EU-Präsidentschaft ermöglicht es, die zur Diskussion stehenden Themen aus Sicht des Euroraums zu betrachten. Die Beiträge der EZB und/oder der EU-Präsidentschaft werden, soweit erforderlich, gemäß der im EG-Vertrag festgelegten Verteilung der Zuständigkeitsbereiche koordiniert.

Die G20 hat bereits mehrere Themen erörtert. Diese reichen von den Möglichkeiten, die Anfälligkeit von Ländern für Finanzkrisen zu senken, bis zu den Chancen und Risiken der Globalisierung. Hinsichtlich des ersten Punkts überprüft die G20 die Möglichkeit der Einführung von Wechselkurssystemen in Schwellenländern, die den gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Gegebenheiten dieser Länder entsprechen. Auch wird noch über die Wichtigkeit einer umsichtigen Schuldenverwaltung beratschlagt. Darüber hinaus hat die G20 den Dialog mit Vertretern des privaten Sektors gesucht, bei dem die angemessene Einbindung privater Gläubiger zur Abwendung und Lösung von Krisen erörtert wird. Schließlich ist die G20 aktiv an der Umsetzung internationaler Standards und Kodizes beteiligt, indem sie ihre Mitglieder dazu anhält, Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes und Programme zur Bewertung des Finanzsektors durchzuführen und so mit gutem Beispiel voranzugehen.

Forum für Finanzmarktstabilität

Das Forum für Finanzmarktstabilität (FSF) wurde im Februar 1999 von den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten der G7 gegründet. Die Hauptaufgaben des Forums bestehen darin, Schwachstellen des internationalen Finanzsystems aufzuzeigen und Maßnahmen zur Förderung der internationalen Finanzmarktstabilität mit Hilfe eines verbesserten Informationsaustauschs und einer weltweiten Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Finanzaufsicht und -überwachung zu definieren. Das FSF wird von einem zur BIZ gehörenden Sekretariat unterstützt. Ein Mitglied des EZB-Direktoriums nahm bisher als

Beobachter an den Treffen des FSF teil; seit Juni 2000 nimmt es in seiner Eigenschaft als Vorsitzender des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme als ordentliches Mitglied an den Sitzungen des FSF teil.

Das Forum für Finanzmarktstabilität hat bereits konkrete Empfehlungen zu Finanzinstituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (Highly Leveraged Institutions), zur Volatilität der Kapitalströme und zu Offshore-Finanzzentren herausgegeben und hat die nationalen Instanzen und internationalen Finanzinstitute dazu aufgefordert, die notwendigen Schritte zu deren Umsetzung zu unternehmen. Es hat auch Entwicklungen im Versicherungssektor überprüft, die für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung sind, und unterstützt die Fortsetzung der Arbeit auf diesem Gebiet. Im Zusammenhang mit den laufenden Aufgaben in Bezug auf die Umsetzung von internationalen Standards und Kodizes hat das FSF die zwölf wichtigsten Standards und Kodizes definiert, die von großer Bedeutung für solide und gut funktionierende Finanzsysteme sind. Derzeit arbeitet das FSF an einem internationalen Leitfaden zu Einlagensicherungssystemen und untersucht die Auswirkungen von elektronischen Finanzdienstleistungen auf die Aufsicht, Regulierung und das Funktionieren der Märkte.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und Zentralbankforen

Eine der Hauptaufgaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ist es gemäß Artikel 3 der Statuten der BIZ, die Zusammenarbeit der Zentralbanken zu fördern. Die EZB beteiligt sich an allen Kooperationstätigkeiten der BIZ einschließlich der damit zusammenhängenden statistischen Arbeiten. So nimmt der Präsident der EZB an den Sitzungen der Zentralbankpräsidenten der G10 teil, die normalerweise alle zwei Monate in der Hauptstelle der BIZ stattfinden. In diesem Forum wird über wichtige internationale wirtschaftliche, geldpolitische und finanzielle The-

men beraten, wie etwa über die Wirtschaftstrends sowohl in den Industrienationen als auch in den Schwellenländern, über mögliche Bedrohungen für die weltweite Stabilität der Finanzsysteme und über längerfristige geldpolitische und finanzielle Entwicklungen. Die Treffen stehen zunehmend auch Zentralbanken jener Schwellenländer offen, die für das System von Bedeutung sind. Die Zentralbankpräsidenten der G10 stellen auch ein Bindeglied für eine Reihe ständiger Ausschüsse und Ad-hoc-Arbeitsgruppen dar. Von besonderer Bedeutung sind vier permanente Ausschüsse, an denen die EZB teilnimmt:

- der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht,
- der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme,
- der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem und
- der Gold- und Devisenausschuss.

Bei den Sitzungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) hat die EZB Beobachterstatus. Der BCBS, der als ständiges Gremium für die Zusammenarbeit zwischen den G10-Ländern dient, ist international anerkannt und setzt Standards in den Bereichen der Bankenaufsicht und der erfolgreichsten Praktiken. Er überarbeitet derzeit den rechtlichen Rahmen zur Eigenkapitalausstattung der Banken (Baseler Akkord). Die EZB beteiligt sich an diesem Prozess durch Stellungnahmen; dies hatte sie bereits 1999 praktiziert, als das erste Konsultationspapier veröffentlicht wurde. Da die vom BCBS durchgeführte Arbeit von besonderer Bedeutung für die Tätigkeit der EZB und des Eurosystems auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und der Finanzmarktstabilität ist, ist die EZB auch in einigen Arbeitsgruppen des BCBS vertreten, etwa in der Arbeitsgruppe, die sich mit „Electronic Banking“ befasst, der Arbeitsgruppe zum Thema „Kapital“, der Forschungsgruppe und der Risikomanagement-Arbeitsgruppe. Die drei letzteren Arbeitsgruppen bereiten zurzeit die neuen Eigenkapitalregelungen vor.

Die EZB ist auch im Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) vertreten, dessen Vorsitz seit Juni 2000 ein Mitglied des EZB-Direktoriums innehat. Der CPSS nimmt eine herausragende Stellung bei den Anstrengungen zur Förderung effizienter und stabiler Zahlungs- und Abwicklungssysteme ein. Dies soll dadurch erreicht werden, dass das Risikobewusstsein geschärft wird, Mindeststandards und erfolgreichste Praktiken entwickelt werden und ein Forum für die Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken auf dem Gebiet der Überwachung geschaffen wird. Der CPSS arbeitet regelmäßig mit anderen Gruppen einschließlich der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufseher (IOSCO) und anderen Ausschüssen der G10 zusammen. Diese Zusammenarbeit dient dazu, Fragen von gemeinsamem Interesse zu behandeln. Darüber hinaus hat der CPSS in den vergangenen Jahren auch Beziehungen zu anderen Zentralbanken, insbesondere jenen in Schwellenländern, aufgenommen, um seine Arbeit außerhalb der G10 auszuweiten.

Auch am Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) nimmt die EZB teil. Die Tätigkeit des CGFS ist darauf ausgerichtet, mögliche Schwachstellen im weltweiten finanziellen Umfeld aufzuspüren und zu beurteilen, das Funktionieren der Finanzmärkte zu analy-

sieren und deren Effizienz und Stabilität zu fördern. Der CGFS trägt außerdem zu einer größeren Transparenz der Finanzmärkte bei, indem er mit Hilfe der BIZ Finanzstatistiken entwickelt, erstellt und veröffentlicht. In den vergangenen Jahren hat der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem auch die Teilnahme von nicht der G10 angehörenden Zentralbanken unterstützt.

Schließlich ist die EZB auch Mitglied im Gold- und Devisenausschuss (GFEC), einer Gruppe hochrangiger Zentralbankvertreter, die regelmäßig die Entwicklungen der Finanzmärkte überprüft und dabei ein besonderes Augenmerk auf die Devisenmärkte richtet.

Im November 1999 bot der Verwaltungsrat der BIZ der EZB an, durch die Übernahme von Aktien Mitglied der BIZ zu werden; diese Übernahme fand im folgenden Monat statt. Die Mitgliedschaft der EZB in der BIZ machte eine Änderung der Statuten der BIZ erforderlich. Die in Artikel 56 der Statuten enthaltene Definition von „Zentralbank“ wurde angepasst, sodass sie auch die EZB umfasst. Als vollwertiges BIZ-Mitglied verfügt die EZB sowohl über ein Stimmrecht als auch über eine Vertretungsbefugnis bei den Generalversammlungen der BIZ.

Kasten

Ausgewählte Artikel aus dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (Vertrag) und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (ESZB-Satzung) sowie Auszüge aus den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats

Anmerkung: Die Bestimmungen des Vertrags und der ESZB-Satzung beziehen sich auf die „Gemeinschaft“ und das „ESZB“, die auch diejenigen EU-Mitgliedstaaten – und ihre nationalen Zentralbanken – umfassen, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Der Vertrag (Artikel 122 Abs. 3), die ESZB-Satzung (Artikel 43 Abs. 1) und die einschlägigen Bestimmungen der Protokolle betreffend das Vereinigte Königreich und Dänemark legen jedoch fest, dass die Bestimmungen über die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) nicht auf Mitgliedstaaten anwendbar sind, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Infolgedessen bezieht sich dieser Kasten de facto auf das Euro-Währungsgebiet und das Eurosystem, auch wenn gemäß dem Sprachgebrauch der Gemeinschaft die Begriffe „Gemeinschaft“ und „ESZB“ verwendet werden.

Ausgewählte Artikel aus dem Vertrag

Artikel 111 Abs. 3 (über den Abschluss von Vereinbarungen der Gemeinschaft mit einem oder mehreren Staaten oder internationalen Organisationen im Zusammenhang mit Währungsfragen oder Devisenregelungen)

111 Abs. 3 Wenn von der Gemeinschaft mit einem oder mehreren Staaten oder internationalen Organisationen Vereinbarungen im Zusammenhang mit Währungsfragen oder Devisenregelungen auszuhandeln sind, beschließt der Rat (...) mit qualifizierter Mehrheit¹ auf Empfehlung der Kommission und nach Anhörung der EZB die Modalitäten für die Aushandlung und den Abschluss solcher Vereinbarungen. Mit diesen Modalitäten wird gewährleistet, dass die Gemeinschaft einen einheitlichen Standpunkt vertritt. Die Kommission wird an den Verhandlungen in vollem Umfang beteiligt. Die nach diesem Absatz getroffenen Vereinbarungen sind für die Organe der Gemeinschaft, die EZB und die Mitgliedstaaten verbindlich.

Artikel 111 Abs. 4 (über den einzunehmenden Standpunkt auf internationaler Ebene und die Vertretung nach außen bei Fragen, die von besonderer Bedeutung für die WWU sind)

111 Abs. 4 (...) befindet der Rat auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung der EZB mit qualifizierter Mehrheit¹ über den Standpunkt der Gemeinschaft auf internationaler Ebene zu Fragen, die von besonderer Bedeutung für die Wirtschafts- und Währungsunion sind, sowie einstimmig über ihre Vertretung² unter Einhaltung der in den Artikeln 99 und 105³ vorgesehenen Zuständigkeitsverteilung.

¹ In Artikel 122 Abs. 5 des Vertrags wird die qualifizierte Mehrheit definiert als zwei Drittel der gemäß Artikel 205 Abs. 2 gewogenen Stimmen der Vertreter der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben. Das heißt, dass in diesem Fall das Stimmrecht der Mitgliedstaaten der Gemeinschaft, die den Euro noch nicht eingeführt haben, ruht, sodass die Ratsbeschlüsse den Beschlüssen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets entsprechen.

² In Artikel 122 Abs. 5 des Vertrags wird Einstimmigkeit definiert als die Einstimmigkeit der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben. Gemäß dem Vertrag von Nizza über die institutionelle Reform, der am 12. Dezember 2000 von der Regierungskonferenz verabschiedet wurde, sind dann auch Beschlüsse über die Vertretung mit qualifizierter Mehrheit zu fassen. Der Vertrag von Nizza tritt nach seiner Ratifizierung durch die EU-Mitgliedstaaten in Kraft.

³ Artikel 99 regelt die jeweiligen Zuständigkeiten der EU-Mitgliedstaaten, des ECOFIN-Rats, der Europäischen Kommission und des Europäischen Rats im Hinblick auf die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten. Artikel 105 definiert die Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken.

Ausgewählte Artikel aus der ESZB-Satzung

Artikel 3, 4 und 5 Abs. 1 (über die dem ESZB und der EZB übertragenen Aufgaben, die den Umfang der Mitwirkung der EZB an der internationalen Zusammenarbeit festlegen)

Artikel 3 (über die Aufgaben des ESZB)

3.1. Nach Artikel 105 Absatz 2 dieses Vertrags bestehen die grundlegenden Aufgaben des ESZB darin,

- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen;
- Devisengeschäfte im Einklang mit Artikel 111 dieses Vertrags durchzuführen;
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten;
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

(...)

3.3. Das ESZB trägt nach Artikel 105 Absatz 5 dieses Vertrags zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei.

Artikel 4 (über die beratenden Funktionen)

Nach Artikel 105 Absatz 4 dieses Vertrags

- a) wird die EZB gehört
 - zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft im Zuständigkeitsbereich der EZB;
 - von den nationalen Behörden zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften im Zuständigkeitsbereich der EZB, und zwar innerhalb der Grenzen und unter den Bedingungen, die der Rat nach dem Verfahren des Artikel 42 festlegt;
- b) kann die EZB gegenüber den zuständigen Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft und gegenüber den nationalen Behörden Stellungnahmen zu in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Fragen abgeben.

Artikel 5 Abs. 1 (über die Erhebung von statistischen Daten)

5.1. Zur Wahrnehmung der Aufgaben des ESZB holt die EZB mit Unterstützung der nationalen Zentralbanken die erforderlichen statistischen Daten entweder von den zuständigen nationalen Behörden oder unmittelbar von den Wirtschaftssubjekten ein. Zu diesem Zweck arbeitet sie mit den Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft und den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten oder dritter Länder sowie mit internationalen Organisationen zusammen.

(...)

Artikel 6 Abs. 1 und 2 (über die Mitwirkung des Eurosystems an der internationalen Zusammenarbeit)

6.1. Im Bereich der internationalen Zusammenarbeit, die die dem ESZB übertragenen Aufgaben betrifft, entscheidet die EZB¹, wie das ESZB² vertreten wird.

6.2. Die EZB¹ und, soweit diese zustimmt, die nationalen Zentralbanken² sind befugt, sich an internationalen Währungseinrichtungen zu beteiligen.

¹ Gemäß Artikel 12 Abs. 5 der ESZB-Satzung trifft der EZB-Rat die Entscheidungen nach Artikel 6.

² Gemäß Artikel 43 Abs. 1 der ESZB-Satzung entstehen den nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, keinerlei Rechte oder Verpflichtungen aus Artikel 6.

Artikel 13 Abs. 2 (über die Vertretung der EZB nach außen)

13.2. (...) vertritt der Präsident oder eine von ihm benannte Person die EZB nach außen.

Artikel 23 (über Geschäfte mit dritten Ländern und internationalen Organisationen)

Die EZB und die nationalen Zentralbanken sind befugt,

– mit Zentralbanken und Finanzinstituten in dritten Ländern und, soweit zweckdienlich, mit internationalen Organisationen Beziehungen aufzunehmen;

(...)

Auszüge aus den Schlussfolgerungen des Vorsitzes der Tagung des Europäischen Rats in Luxemburg am 12. und 13. Dezember 1997

(...)

45. Was die Durchführung der Bestimmungen über die Wechselkurspolitik betrifft, so ist davon auszugehen, dass allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber einer oder mehreren Drittländerswährungen nur unter außergewöhnlichen Umständen und im Lichte der durch den Vertrag festgelegten Grundsätze und Politiken aufgestellt werden.

46. Der Rat und die Europäische Zentralbank werden ihre Aufgaben bei der Vertretung der Gemeinschaft auf internationaler Ebene effizient und unter Einhaltung der im Vertrag vorgesehenen Zuständigkeitsverteilung wahrnehmen. Die Kommission wird in dem Maß an der Vertretung nach außen beteiligt, wie dies notwendig ist, damit sie die ihr durch die einschlägigen Bestimmungen des Vertrags zugewiesenen Aufgaben wahrnehmen kann.

(...)

Anlage I zu den Schlussfolgerungen des Vorsitzes „Entschließung des Europäischen Rates über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 109 und 109 b [jetzt Artikel 111 und 113] des Vertrags“

(...)

8. (...) Es ist wichtig, dass die Vertragsbestimmungen voll genutzt werden, um einen Informations- und Gedankenaustausch zwischen dem Rat und der EZB über den Euro-Wechselkurs zu gewährleisten. Die Wechselkurse sind generell zwar als das Ergebnis der Wirtschaftspolitik in allen anderen Bereichen zu sehen, doch kann der Rat unter außergewöhnlichen Umständen, beispielsweise im Falle eindeutiger Wechselkursverzerrungen, gemäß Artikel 109 Absatz 2 [jetzt Artikel 111 Absatz 2] des Vertrags allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber Drittländerswährungen aufstellen. Diese allgemeinen Orientierungen sollten stets die Unabhängigkeit des ESZB respektieren und mit dem vorrangigen Ziel des ESZB, die Preisstabilität zu gewährleisten, vereinbar sein.

9. Gemäß Artikel 109 Absatz 4 [jetzt Artikel 111 Absatz 4] befindet der Rat über den Standpunkt der Gemeinschaft auf internationaler Ebene zu Fragen, die von besonderer Bedeutung für die Wirtschafts- und Währungsunion sind. Dies bezieht sich sowohl auf die bilateralen Beziehungen zwischen der EU und einzelnen Drittstaaten als auch auf Verhandlungen in internationalen Organisationen oder informellen internationalen Gremien. Der Geltungsbereich dieser Bestimmung ist notwendigerweise beschränkt, da nur die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes ein Stimmrecht in Bezug auf Artikel 109 [jetzt Artikel 111] haben.

10. Der Rat und die Europäische Zentralbank werden ihre Aufgaben bei der Vertretung der Gemeinschaft auf internationaler Ebene wirksam und unter Beachtung der im Vertrag vorgesehenen Kompetenzverteilung erfüllen. Abgesehen von der Geld- und der Wechselkurspolitik haben die Mitgliedstaaten ihre Wirtschaftspolitik außerhalb der Gemeinschaft weiterhin selbst zu vertreten, wobei sie allerdings dem Interesse der Gemein-

schaft voll Rechnung tragen müssen. Die Kommission wird an der Vertretung nach außen in dem Umfang beteiligt, der notwendig ist, damit sie die ihr nach dem Vertrag obliegenden Aufgaben wahrnehmen kann.

Bei der Vertretung in internationalen Organisationen ist den Regeln der jeweiligen Organisation Rechnung zu tragen. Was insbesondere die Beziehungen der Gemeinschaft zum Internationalen Währungsfonds betrifft, so sind die Satzungsvorschriften des Fonds maßgeblich, nach denen nur Staaten Mitglieder dieser Einrichtung sein können. Die Mitgliedstaaten sollten sich in ihrer Eigenschaft als Mitglieder des IWF darum bemühen, zu pragmatischen Vereinbarungen zu gelangen, die die Durchführung der IWF-Überwachung und die Darlegung des Gemeinschaftsstandpunktes, einschließlich des ESZB-Standpunktes, in den IWF-Gremien erleichtern.
(...)

Auszüge aus den Schlussfolgerungen des Vorsitzes der Tagung des Europäischen Rats in Wien am 11. und 12. Dezember 1998

(ii) Europa als globaler Akteur

Mit einer Stimme sprechen

14. Die Einführung des Euro wird ein wichtiges Ereignis für das internationale Währungssystem darstellen. Es ist zwingend erforderlich, dass die Gemeinschaft ihre Rolle in der internationalen währungs- und wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit in Foren wie der G7 und dem Internationalen Währungsfonds uneingeschränkt wahrnimmt. (...) Der EZB sollte als Einrichtung der Gemeinschaft, die für die Währungspolitik zuständig ist, im Direktorium des IWF ein Beobachterstatus eingeräumt werden. Die Standpunkte der Europäischen Gemeinschaft bzw. der Wirtschafts- und Währungsunion zu anderen Fragen von besonderer Bedeutung für die Wirtschafts- und Währungsunion würden im Direktorium des IWF durch das zuständige Mitglied des Exekutivdirektoriums jenes Mitgliedstaates vorgetragen, der gerade die Präsidentschaft der Union innehat; dieses Mitglied würde von einem Vertreter der Kommission unterstützt. Der Europäische Rat ersucht den Rat, auf der Grundlage eines Kommissionsvorschlags, der diese Vereinbarung umfasst, tätig zu werden.

15. Für die Kohärenz und Effizienz der Gemeinschaft ist es erforderlich, dass sie in der Lage ist, in Fragen von besonderer Bedeutung für die Wirtschafts- und Währungsunion mit einer Stimme zu sprechen. Der Europäische Rat fordert die Kommission, den Rat und die Mitgliedstaaten auf, die notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, um eine rechtzeitige und wirksame Vorbereitung gemeinsamer Standpunkte und gemeinsamer Ausrichtungen sicherzustellen, die gegenüber Dritten in internationalen Foren vertreten werden können.
(...)

Anlage II zu den Schlussfolgerungen des Vorsitzes „Bericht an den Europäischen Rat über den Stand der Vorarbeiten für die dritte Stufe der WWU, insbesondere hinsichtlich der Vertretung der Gemeinschaft nach außen“

(...)

3. Die Vertretung der Gemeinschaft nach außen in der dritten Stufe der WWU wird Änderungen der derzeitigen Organisation internationaler Gremien zur Folge haben. Drittländer und -institutionen werden daher überzeugt werden müssen, die von der Europäischen Union vorgeschlagenen Lösungen zu akzeptieren. Nach Ansicht des Rates dürfte es am erfolgversprechendsten sein, einen pragmatischen Ansatz zu wählen, der mit minimalen Anpassungen der derzeitigen Regeln und Praktiken auskommen könnte, vorausgesetzt natürlich, dass ein derartiger Ansatz zu einem Ergebnis führt, bei dem die Rolle des Euro gebührend anerkannt wird.

4. Aus dem Vertrag ergibt sich, dass zu unterscheiden ist zwischen der Vertretung

- der Gemeinschaft auf internationaler Ebene in Fragen, die von besonderer Bedeutung für die Wirtschafts- und Währungsunion sind (Artikel 109 Absatz 4 [jetzt Artikel 111 Absatz 4]) und
- in Fragen, die nicht in die Zuständigkeit der Gemeinschaft fallen, bei denen es jedoch angezeigt sein kann, dass die Mitgliedstaaten gemeinsame Positionen zum Ausdruck bringen.

5. Was den ersten Gedankenstrich der Nummer 4 – Vertretung der Gemeinschaft auf internationaler Ebene in Fragen von besonderer Bedeutung für die WWU – betrifft, so vertritt der Rat die Ansicht, dass zwar versucht werden muss, mit den internationalen Partnern auf pragmatische Weise frühzeitig Lösungen zu finden, diese Lösungen aber im Laufe der Zeit nach folgenden Grundsätzen weiterentwickelt werden sollten:

- Die Gemeinschaft sollte mit einer Stimme sprechen;
- die Gemeinschaft ist auf Rats-/Ministerebene und auf Zentralbankebene vertreten,
- die Kommission „wird an der Vertretung nach außen in dem Umfang beteiligt, der notwendig ist, damit sie die ihr nach dem Vertrag obliegenden Aufgaben wahrnehmen kann“.

Was den zweiten Gedankenstrich – Fragen, die nicht in die Zuständigkeit der Gemeinschaft fallen – betrifft, so erachtete der Rat es als nützlich, für die Vertretung nach außen pragmatische Lösungen zu entwickeln. (...)

Tabelle

Die wichtigsten an der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit beteiligten internationalen Organisationen und Foren

Organisation/ Forum	Gegründet	Ziele (es werden nur die Ziele im Bereich der internationalen Zusammenarbeit aufgeführt)	Mitglieder oder Vertretung	Aufbau und sonstige wichtige Merkmale
Internationaler Währungsfonds (IWF)	1944	<ul style="list-style-type: none"> • Die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Währungspolitik durch eine ständige Einrichtung zu fördern, die als Apparat zur Konsultation und Zusammenarbeit zur Verfügung steht. • Die Ausweitung und ein ausgewogenes Wachstum des Welthandels zu erleichtern und dadurch zur Förderung und Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsgrads und Realeinkommens beizutragen. • Die Stabilität der Währungen zu fördern, geordnete Währungsbeziehungen unter den Mitgliedern aufrechtzuerhalten und Währungsabwertungen aus Wettbewerbsgründen zu vermeiden. • Das Vertrauen der Mitglieder dadurch zu stärken, dass ihnen zeitweilig unter angemessenen Sicherungen die allgemeinen Fondsmittel zur Verfügung gestellt werden und ihnen so Gelegenheit gegeben wird, Unausgeglichenheiten in ihrer Zahlungsbilanz zu bereinigen, ohne zu Maßnahmen Zuflucht nehmen zu müssen, die dem nationalen und internationalen Wohlstand schaden. <p>(Auszug aus dem IWF-Übereinkommen, Artikel 1, Ziele)</p>	<p>182 Mitgliedstaaten.</p> <p>Am 21. Dezember 1998 räumte das Exekutivdirektorium des IWF der EZB Beobachterstatus ein.</p>	<p>Die beschlussfassenden Organe des IWF sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Der Gouverneursrat, der einmal im Jahr zusammentritt. Jeder Mitgliedstaat ernannt einen Gouverneur und einen Stellvertreter, bei denen es sich meist um den Finanzminister und den Zentralbankpräsidenten handelt. • Der Internationale Währungs- und Finanzausschuss (IMFC), der 1999 den Interimsausschuss (IC) ersetzte. Bei Fragen, die die internationale Währungsordnung und das internationale Finanzsystem betreffen, berät der IMFC den Gouverneursrat und erstattet diesem Bericht. • Das Exekutivdirektorium, das für den laufenden Geschäftsbetrieb des IWF zuständig ist. Vorsitzender des Exekutivdirektoriums ist der Geschäftsführende Direktor. Die 24 Exekutivdirektoren sind Stellvertreter einzelner Länder oder von Ländergruppen.
Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)	1961	<ul style="list-style-type: none"> • Den Mitgliedstaaten die Zusammenarbeit zu ermöglichen und dadurch ein höchstmögliches dauerhaftes Wachstum und wirtschaftliches und soziales Wohlergehen zu erreichen. • Die Erfahrungen verschiedener Länder zu vergleichen, um Lösungen zu finden, die im jeweiligen nationalen Kontext angewandt werden können. • Die Mitgliedstaaten zu beraten und Empfehlungen auszusprechen, um sie bei der Ausarbeitung ihrer Politik zu unterstützen. • In bestimmten Bereichen (z. B. bei den Kapitalströmen) bei der Verhandlung multilateraler Vereinbarungen als Schiedsrichter zu fungieren und Kodizes aufzustellen, die auf freiwilliger Basis umgesetzt werden können. 	<p>29 Mitgliedstaaten:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Seit 1961: Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Irland, Island, Italien, Kanada, Luxemburg, die Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, die Schweiz, Spanien, die Türkei, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. • Weitere Mitglieder: Japan (1964), Finnland (1969), Australien (1971), Neuseeland (1973), Mexiko (1994), die Tschechische Republik (1995), Korea, Polen und Ungarn (1996). <p>Die EZB ist in die Arbeit der maßgeblichen Ausschüsse und Arbeitsgruppen einbezogen. In diesem Zusammenhang ist die EZB neben der Kommission ein eigenständiges Mitglied der Delegation der Europäischen Gemeinschaft.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Die Tätigkeit der OECD deckt alle Bereiche der staatlichen Politik ab (interdisziplinärer Ansatz); dies geschieht hauptsächlich durch die Arbeit der rund 200 Ausschüsse. • Oberstes Organ der OECD ist der Rat, der einmal jährlich auf Ministerebene tagt. Der Rat entscheidet über den Haushalt der OECD, der von den Mitgliedstaaten nach der jeweiligen Gewichtung ihrer Volkswirtschaften finanziert wird. Der Generalsekretär der OECD hat den Vorsitz bei den Sitzungen des Rats und steht dem Sekretariat vor.

Organisation/ Forum	Gegründet	Ziele (es werden nur die Ziele im Bereich der internationalen Zusammenarbeit aufgeführt)	Mitglieder oder Vertretung	Aufbau und sonstige wichtige Merkmale
Minister und Zentralbank- präsidenten der G7	1985	<ul style="list-style-type: none"> Als Forum für den informellen Meinungsaustausch über gesamtwirtschaftliche Entwicklungen und Wechselkursentwicklungen sowie über Themen bezüglich der Wirtschafts- und Finanzpolitik zu dienen. Letztere hängen häufig mit von den internationalen Organisationen erörterten Themen zusammen. Ein zwischen den G7-Mitgliedern erreichter Konsens kann eine politische Orientierungshilfe für die internationale Wirtschaftspolitik und Zusammenarbeit sein. 	<p>Finanzminister und Zentralbankpräsidenten aus Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten.</p> <p>Der Präsident der EZB und der Präsident der Eurogruppe vertreten das Euro-Währungsgebiet bei Fragen, die die gesamtwirtschaftliche Politik und den Wechselkurs betreffen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Die Arbeit der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7 ist Bestandteil des weiter gefassten politischen Gremiums der Staats- und Regierungschefs der G7/G8 (einschließlich Russlands), das 1975 in Rambouillet ins Leben gerufen wurde und dem damals sechs Mitglieder angehörten: Frankreich, die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, Deutschland, Japan und Italien. 1976 trat Kanada bei. Die Staats- und Regierungschefs der G7/G8 haben auf verschiedenen Gebieten (z. B. auswärtige Angelegenheiten, Umwelt- und Beschäftigungsfragen) ein Netzwerk von Gruppierungen auf Ministerebene eingerichtet. Dazu gehören die G7-Finanzminister, die sich 1986 erstmals trafen. Als informelles Gremium verfügt die G7/G8 nicht über ein eigenes Sekretariat. Der Vorsitz wechselt jährlich. Das G7-Land, das den Vorsitz innehat, bietet bei den Treffen auch Unterstützung im Sekretariatsbereich. Die Finanzminister der G7 können sich auch ohne die Zentralbankpräsidenten treffen, z. B. um die Gipfel der Staats- und Regierungschefs der G7/G8 vorzubereiten.
Minister und Zentralbank- präsidenten der G10	1963	<ul style="list-style-type: none"> Dem IWF und den Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) Ressourcen zur Verfügung zu stellen. Die AKV wurden 1962 abgeschlossen, als die zehn Mitgliedstaaten des IWF (zusammen mit der Schweiz, das damals noch kein IWF-Mitglied war) übereinkamen, dem IWF Geldmittel zur Verfügung zu stellen, die über ihre Quoten hinausgingen. Ein Forum für Gespräche über internationale geldpolitische Fragen, die häufig mit für den IWF relevanten Themen zusammenhängen, zu bieten. 	<p>Finanzminister und Zentralbankpräsidenten aus 11 Ländern: Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, den Niederlanden, der Schweiz, Schweden, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten.</p> <p>Der Präsident der EZB nimmt als Beobachter an den Treffen teil.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Die BIZ, der IWF und die OECD bieten bei den Vorbereitungen der Treffen Unterstützung im Sekretariatsbereich. Die Treffen finden zweimal pro Jahr im Rahmen der Frühjahrs- und Jahrestagungen des IWF und der Weltbank statt. In vier Treffen auf Stellvertreterebene werden die Gespräche der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten vorbereitet. Ad-hoc-Arbeitsgruppen können ins Leben gerufen werden, um bestimmte Themen zu untersuchen.

Tabelle (Fortsetzung)

Organisation/ Forum	Gegründet	Ziele (es werden nur die Ziele im Bereich der internationalen Zusammenarbeit aufgeführt)	Mitglieder oder Vertretung	Aufbau und sonstige wichtige Merkmale
Minister und Zentralbankpräsidenten der G20	1999	<ul style="list-style-type: none"> • Einen informellen Dialog zwischen Industrienationen und für das System bedeutenden Schwellenländern über wichtige wirtschaftliche und finanzpolitische Themen zu ermöglichen. 	<p>Finanzminister und Zentralbankpräsidenten aus 19 Ländern (G7-Länder plus Argentinien, Australien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea, Türkei) sowie der Präsident der EZB und der Präsident der Eurogruppe, die die Europäische Gemeinschaft vertreten. Der Präsident der Weltbank, der Geschäftsführende Direktor des IWF sowie die Vorsitzenden des IMFC und des Entwicklungsausschusses gehören ebenfalls zu den G20-Mitgliedern.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Als informelles Gremium hat die G20 genau wie die G7 kein eigenes Sekretariat. Der Vorsitz, den Kanada in den ersten beiden Jahren innehat, unterstützt die G20 bei der Vorbereitung der Treffen. • Die Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten finden einmal jährlich statt. Ihre Stellvertreter treffen sich zweimal jährlich, um diese Treffen vorzubereiten.
Forum für Finanzmarktstabilität (FSF)	1999	<ul style="list-style-type: none"> • Schwachstellen des internationalen Finanzsystems zu beurteilen. • Notwendige Maßnahmen zur Beseitigung dieser Schwachstellen zu definieren und die Durchführung dieser Maßnahmen zu überwachen. • Die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den unterschiedlichen für die Finanzmarktstabilität zuständigen Stellen zu verbessern. 	<ul style="list-style-type: none"> • Die nationalen Stellen der G7-Länder, die für die Finanzmarktstabilität zuständig sind (das heißt die Finanzminister, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden). • Verschiedene Organisationen und Foren (IWF, Weltbank, BIZ, OECD, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), Internationale Vereinigung der Wertpapieraufseher (IOSCO), Internationale Vertretung der Versicherungsaufsicht (IAIS), CGFS und CPSS). • Seit dem 15. September 1999: Vier Länder, die nicht der G7 angehören, nämlich die Niederlande, Singapur, Australien und Hongkong. <p>Die EZB nimmt an den Sitzungen des FSF teil.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Die Rolle des FSF reicht von der Bereitstellung politischer Orientierungshilfen über die Definition und Beseitigung der Quellen finanzieller Schwachstellen bis zur Förderung von Standards und Kodizes. Das FSF ist ein Forum, das der besseren internationalen Zusammenarbeit zwischen verschiedenen Stellen dient.

Organisation/ Forum	Gegründet	Ziele (es werden nur die Ziele im Bereich der internationalen Zusammenarbeit aufgeführt)	Mitglieder oder Vertretung	Aufbau und sonstige wichtige Merkmale
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)	1930	<ul style="list-style-type: none"> Die Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken zu fördern. Zu diesem Zweck unterstützt die BIZ die Sitzungen der Zentralbankpräsidenten der G10 und der damit verbundenen Ausschüsse, die im Anschluss beschrieben werden, im Sekretariatsbereich. Den Zentralbanken aus Schweden- und Reformländern technische Unterstützung zu bieten. 	<p>50 Zentralbanken sind Aktionäre der BIZ, d. h. sie haben bei der jährlichen Generalversammlung der BIZ Vertretungsbefugnis und ein Wahlrecht:</p> <ul style="list-style-type: none"> Bis 1996 die Zentralbanken: <ul style="list-style-type: none"> der G10-Länder (siehe Minister und Zentralbankpräsidenten der G10) und von Australien, Bulgarien, Dänemark, Estland, Finnland, Griechenland, Irland, Island, Lettland, Litauen, Norwegen, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, der Slowakei, Spanien, Südafrika, der Tschechischen Republik, der Türkei und Ungarn. von Bosnien-Herzegowina, Kroatien, Mazedonien und Slowenien, die Aktien der BIZ gezeichnet haben, nach der umfassenden Klärung aller Fragen, die den rechtlichen Status der ausgesetzten Zeichnung von BIZ-Kapital durch Jugoslawien betreffen. Seit 1996/97 die Zentralbanken von Brasilien, China, Hongkong, Indien, Korea, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien und Singapur. Seit 1999 die EZB und die Zentralbanken von Argentinien, Indonesien, Malaysia und Thailand. 	<ul style="list-style-type: none"> Die BIZ gehört den Zentralbanken und wird von diesen kontrolliert. Ihre Rechtsform ist die einer Aktiengesellschaft mit einem begebenen Aktienkapital. Die BIZ hat drei Organe: <ul style="list-style-type: none"> die Generalversammlung, den Verwaltungsrat, dessen Mitglieder ausschließlich von den Zentralbanken der G10-Länder ernannt werden. Von den 17 Mitgliedern des Verwaltungsrats werden 9 von den nationalen Zentralbanken des Eurosystems ernannt, die Mitglieder der G10 sind, die Direktion, der der Generaldirektor vorsteht.
Zentralbankpräsidenten der G10	1963	<ul style="list-style-type: none"> Als wichtigstes Zentralbankforum für Gespräche über internationale geldpolitische Themen zu dienen. 	Zentralbankpräsidenten der G10-Länder einschließlich des Präsidenten der EZB.	
Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS)	1974	<ul style="list-style-type: none"> Regelungen für Banken aufzustellen, hauptsächlich mit Hilfe von Grundsätzen, Standards (z. B. zur Eigenkapitalausstattung), Empfehlungen und Verhaltensgrundsätze („sound practices“). Auf freiwilliger Basis die Einführung international anerkannter Regelungen durch Anpassung der Bankenbestimmungen auf nationaler Ebene zu unterstützen. 	<p>G10-Länder (siehe Minister und Zentralbankpräsidenten der G10). Sowohl Zentralbanken als auch Aufsichtsinstanzen arbeiten im Ausschuss mit.</p> <p>Die EZB nimmt an den Sitzungen des BCBS als Beobachter teil.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Kontakte mit Ländern, die nicht der G10 angehören, werden durch ein Netzwerk regionaler Ausschüsse gewährleistet. In diesem Zusammenhang bietet der BCBS auch Trainingsprogramme an, die den Austausch von Ideen und Grundsätzen erleichtern; darüber hinaus ermöglicht er einen Erfahrungsaustausch zwischen Aufsichtsbehörden weltweit. Der BCBS verfügt über bedeutende Ressourcen und ein hervorragendes Sekretariat, das normalerweise die maßgeblichen Arbeitspapiere entwirft. Für die eher technischen Arbeiten stützt sich der BCBS hauptsächlich auf Arbeitsgruppen.

Tabelle (Fortsetzung)

Organisation/ Forum	Gegründet	Ziele (es werden nur die Ziele im Bereich der internationalen Zusammenarbeit aufgeführt)	Mitglieder oder Vertretung	Aufbau und sonstige wichtige Merkmale
Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS)	1990 (Die beiden Vorläufer wurden 1980 und 1989 gegründet)	<ul style="list-style-type: none"> Standards zur Verminderung von Risiken bei den Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssystemen zu setzen. Zu diesem Zweck überwacht und analysiert der CPSS sowohl die nationalen Zahlungsverkehrs-, Abrechnungs- und Clearingsysteme als auch die grenzüberschreitenden Abwicklungssysteme und die Abrechnungssysteme, die in mehreren Währungen abrechnen. Die von den Zentralbanken der G10 übernommene Überwachungsfunktion hinsichtlich der Zahlungsverkehrssysteme zu koordinieren. 	Zentralbanken der G10-Länder (siehe Minister und Zentralbankpräsidenten der G10), von Hongkong und Singapur sowie die EZB.	<ul style="list-style-type: none"> Der CPSS weitet seine Arbeit verstärkt über die Grenzen der G10 aus. Zentralbanken, die nicht der G10 angehören, werden immer häufiger in Initiativen des CPSS und seiner Untergruppen einbezogen. Der CPSS arbeitet auch mit anderen Stellen, die Standards festlegen, zusammen und steht in Kontakt mit den wichtigsten Gesellschaften und Industrieverbänden, die Zahlungsverkehrssysteme anbieten. Ein Sekretariat koordiniert die Arbeit des CPSS und entwirft die maßgeblichen Arbeitspapiere. Ein bedeutender Beitrag wird von den teilnehmenden Zentralbanken – auch im Rahmen von Arbeitsgruppen – geleistet.
Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS)	1999 (Der Vorläufer wurde 1980 gegründet)	<ul style="list-style-type: none"> Mögliche Schwachstellen im weltweiten finanziellen Umfeld aufzuspüren und zu beurteilen. Das Verständnis für das Funktionieren der Finanzmärkte und -systeme zu unterstützen. Die Entwicklung effizienter und stabiler Finanzmärkte und -systeme zu fördern. Die Transparenz der Finanzmärkte und -systeme durch die Entwicklung, Erstellung und Veröffentlichung von Statistiken mit Hilfe der BIZ zu erhöhen. 	Zentralbanken der G10 und die EZB.	<ul style="list-style-type: none"> Die Zentralbanken von für das System wichtigen Volkswirtschaften können auf Ad-hoc-Basis einbezogen werden. Ein Sekretariat koordiniert die Arbeit des CGFS und entwirft die maßgeblichen Arbeitspapiere. Ein bedeutender Beitrag wird von den teilnehmenden Zentralbanken – auch im Rahmen von Arbeitsgruppen – geleistet.
Gold- und Devisenausschuss (CFEC)	1962	<ul style="list-style-type: none"> Die Entwicklungen auf den weltweiten Finanzmärkten zu analysieren; ein besonderes Augenmerk wird dabei auf die Devisen- und Goldmärkte gerichtet. 	Zentralbanken der G10 und die EZB.	<ul style="list-style-type: none"> Die Zentralbanken von für das System wichtigen Volkswirtschaften können auf Ad-hoc-Basis einbezogen werden. Ein Sekretariat koordiniert die Arbeit des CFEC und entwirft die maßgeblichen Arbeitspapiere.