

PETER BRANDNER  
HARALD GRECH

## ■ DIE ROLLE DER OENB IM EUROPÄISCHEN ZAHLUNGS- VERKEHR

*Aufgrund der Teilnahme Österreichs an der Stufe 3 der Währungsunion hat die OeNB im europäischen Zahlungsverkehr eine neue Aufgabe wahrzunehmen. Das neue Bruttozahlungsverkehrssystem TARGET verbindet die nationalen Zahlungsverkehrssysteme der 15 EU-Staaten und der Europäischen Zentralbank. Es wurde am 4. Jänner 1999 in Betrieb genommen. Wesentlicher Vorteil von TARGET ist die „Finalität“ der Zahlung. Aus der Abwicklung der grenzüberschreitenden Euro-Zahlungen über TARGET resultieren Salden, die Verschuldungs- und Gläubigerpositionen zwischen den EU-Staaten aufzeigen.*

Die vorliegende Arbeit beleuchtet die institutionellen Rahmenbedingungen des neuen Zahlungsverkehrssystems TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer). Nach einer Darstellung der Funktionsweise von TARGET werden Auswirkungen bzw. Verbindungen zur Zahlungsbilanzstatistik und zur Zentralbankbilanz diskutiert. Auf Aspekte, die die Zahlungsverkehrsaufsicht betreffen, wird nicht näher eingegangen.

### INSTITUTIONELLE RAHMENBEDINGUNGEN

Der EG-Vertrag schreibt in Art. 105 vor, daß das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) für einen reibungslosen Zahlungsverkehr Sorge zu tragen bzw. diesen zu fördern hat. Diese Bestimmung wird durch Art. 3.1 der Satzung des ESZB übernommen. Damit sind auf primärrechtlicher Grundlage alle Zentralbanken der an der Stufe 3 der WWU (Einführung der gemeinsamen Währung) teilnehmenden Länder verpflichtet, entsprechende Zahlungsverkehrssysteme zur Verfügung zu stellen. Die sekundärrechtlichen Grundlagen zur Umsetzung dieses Auftrags wurden von der EZB in Form der „TARGET-Richtlinie“ (EZB/1998/NP13) geschaffen. Verschiedene Ergänzungen vervollständigen die rechtlichen Vorgaben<sup>1)</sup>.

Harald Grech ist Mitarbeiter der OeNB; der Beitrag gibt ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder. Die Autoren danken Franz R. Hahn, Eva-Maria Nesvadba und Thomas Url für wertvolle Anregungen und Hinweise. Aufbereitung und Analyse der Daten erfolgten mit Unterstützung von Christa Magerl. •  
E-Mail-Adressen:  
Peter.Brandner@wifo.ac.at,  
Christa.Magerl@wifo.ac.at

<sup>1)</sup> Richtlinie EZB/1999/NP8 und verschiedene zusätzliche Vereinbarungen bzw. EZB-Entscheidungen (z. B. EZB/1999/NP3 betreffend Gebühren und Konditionen bei Nutzung des EPM). Zu erwähnen sind in diesem Zusammenhang auch die Verordnung des Rates (EU) Nr. 98/26 vom 19. Mai 1998 (Settlement Finality in Payment and Securities Settlement Systems) und die Verordnung des Rates (EU) Nr. 97/5 (Cross Border Credit Transfers); siehe Gerharter – List – Schwarzer (1999) und Gerharter – Kotschnigg (2000).

Die nationalen Zentralbanken waren bereits vor Eintritt in die Stufe 3 der WWU verpflichtet, ihre Statuten der Satzung des ESZB anzupassen. Im Rahmen dieser rechtlichen Adaptierung waren auch die Voraussetzungen für die geforderten Zahlungsverkehrssysteme zu schaffen. Die OeNB legte in § 50 Nationalbankgesetz fest, daß sie „zur Gewährleistung effizienter und zuverlässiger Verrechnungs- und Zahlungsverkehrssysteme innerhalb der Europäischen Gemeinschaft und im Verkehr mit dritten Ländern“ entsprechende Einrichtungen zur Verfügung stellen kann. Zu diesem Zweck veröffentlichte die OeNB „Geschäftsbedingungen für das Austrian Real Time Interbank Settlement System (ARTIS)“. ARTIS ist ein von der OeNB für zugelassene Teilnehmer zur Verfügung gestelltes Bruttozahlungsverkehrssystem (OeNB, 1999A).

## FUNKTIONSWEISE VON TARGET

Am 4. Jänner 1999 wurde in der EU ein neues grenzüberschreitendes Echtzeit-Bruttozahlungsverkehrssystem (RTGS – Real-time Gross Settlement System) mit der Bezeichnung TARGET eingeführt. TARGET setzt sich aus den nationalen RTGS der EU-Mitgliedstaaten, dem EZB-Zahlungsmechanismus (EPM) und der Schnittstelle „Interlinking“ zusammen. ARTIS repräsentiert den österreichischen Teil von TARGET. Im Rahmen des ARTIS-Systems werden Nachrichten an die OeNB oder von der OeNB grundsätzlich über ein Netz übermittelt, das sowohl die Elektronische Banken-Kommunikation (EBK) der Austrian Payment Systems Services (APSS) als auch andere Kommunikationsmedien umfaßt. Diese Kommunikationsmedien müssen von der OeNB akzeptiert sein und die in § 6 der oben zitierten Geschäftsbestimmungen genannten Voraussetzungen (z. B. Führung eines Girokontos in Euro bei der OeNB) erfüllen.

An TARGET nehmen neben den 11 Teilnehmerländern der WWU Dänemark, Griechenland, Großbritannien und Schweden teil. Auch Zentralbanken von nicht an der Stufe 3 der WWU teilnehmenden EU-Ländern können ihren nationalen Bankensystemen Euro-Zentralbankliquidität zur Verfügung stellen. Im Gegensatz zu den 11 Zentralbanken der Euro-Teilnehmerländer müssen diese 4 Zentralbanken zur Sicherung der Verfügbarkeit von Intra-Tagesliquidität in ihren Euro-RTGS-Systemen Einlagen beim Eurosystem (EZB und die Zentralbanken der an der gemeinsamen Währung teilnehmenden EU-Länder) tätigen.

TARGET dient grundsätzlich folgenden Zielen:

- Bereitstellung eines sicheren und zuverlässigen Mechanismus zur Abwicklung von grenzüberschreitenden Zahlungen auf RTGS-Basis,
- Erhöhung der Effizienz von grenzüberschreitenden Zahlungen innerhalb der EU,

- Bereitstellung eines Instruments zur Umsetzung der Geldpolitik des ESZB.

---

*Als Echtzeit-Bruttozahlungsverkehrssystem sichert TARGET die taggleiche Endgültigkeit einer Überweisung.*

---

TARGET ist als „Echtzeitsystem“ konzipiert, d. h. der zu überweisende Betrag soll im Regelfall unabhängig von seiner Höhe binnen kurzer Zeit (wenige Sekunden bzw. Minuten) nach Belastung des Kontos des Auftraggebers dem Konto des Begünstigten gutgeschrieben werden. Als Bruttoabwicklungssystem wird jeder einzelne Zahlungsauftrag gesondert durchgeführt, sodaß die taggleiche Endgültigkeit (Finalität) der Zahlung gesichert ist. Verwendet werden kann TARGET für alle Euro-Zahlungen zwischen den EU-Ländern, sowohl im Interbank- als auch im Kundenbereich (d. h. Zahlungen, die Banken im Auftrag von Kunden durchführen). Inländische TARGET-Zahlungen erfolgen auf nationaler RTGS-Ebene, wobei die inländischen Kreditinstitute über Konten bei der jeweiligen inländischen Zentralbank verfügen. Grenzüberschreitende Zahlungen nehmen ebenfalls ihren Ursprung in den nationalen RTGS-Systemen, werden dann allerdings bilateral durch die beteiligten Zentralbanken ausgeglichen. Je nach Auftragslage können daher täglich Verschiebungen von Zentralbankgeld innerhalb des Euro-Währungsraumes stattfinden, da sich in der Regel die bilateralen Zahlungseingänge und -ausgänge nicht auf Null saldieren.

Der wesentliche Vorteil der Abwicklung über TARGET besteht in der Finalität der Zahlungen: Sobald das Konto des Auftraggebers bei der jeweiligen nationalen Zentralbank belastet ist, gilt die Zahlung als unwiderruflich (d. h. der Auftraggeber kann nicht mehr darüber disponieren). Die Zahlung gilt als endgültig (d. h. der Zahlungsempfänger kann bereits darüber disponieren), sobald eine entsprechende Nachricht über die Gutschrift auf dem Konto des Begünstigten bei der entsprechenden Zentralbank erfolgt ist.

TARGET ermöglicht den teilnehmenden Kreditinstituten eine flexible Liquiditätsgestion innerhalb eines Geschäftstages. Die bei der jeweiligen Zentralbank verpflichtend zu haltenden Mindestreserveguthaben können etwa für Zahlungszwecke genutzt werden. Darüber hinaus kann durch die Einlagen- bzw. Spitzenrefinanzierungsfazilität auf große Liquiditätsausschläge innerhalb eines Geschäftstages kurzfristig reagiert werden (allerdings zu Kosten, die über den üblichen Refinanzierungssätzen liegen). Ferner können Kreditinstitute gegen Hinterlegung von entsprechenden Sicherheiten („Kategorie-1“- und „Kategorie-2-Sicherheiten“) Intra-Tageskredite erhalten. Diese Kredite sind nicht limitiert und zinsfrei. Das ESZB hat in diesem Zusammenhang das „Korrespondenzzentralbank-Modell“ (CCBM) einge-

### Übersicht 1: Über TARGET abgewickelte Zahlungsaufträge im Jahr 1999

#### Tagesdurchschnitte

	Insgesamt		Grenzüberschreitend		National	
	Transaktionen	Wert	Transaktionen	Wert	Transaktionen	Wert
	In 1.000	Mrd. €	In 1.000	Mrd. €	In 1.000	Mrd. €
Jänner	150,8	1.042	20,1	355	130,7	687
Februar	154,1	943	26,0	350	128,1	593
März	159,1	913	27,8	342	131,3	571
April	151,9	923	26,7	350	125,2	573
Mai	155,2	869	26,9	334	128,3	536
Juni	167,6	923	31,1	370	136,5	554
Juli	170,0	924	30,9	368	139,1	556
August	154,4	844	28,5	342	126,0	502
September	164,7	885	30,7	352	134,0	532

Q: EZB.

### Übersicht 2: Über ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge im Jahr 1999

#### Tagesdurchschnitte

	Euro 1 (EBA)		Euro Access Frankfurt (EAF)		Paris Net Settlement (PNS)	
	Transaktionen	Wert	Transaktionen	Wert	Transaktionen	Wert
	In 1.000	Mrd. €	In 1.000	Mrd. €	In 1.000	Mrd. €
Jänner	42,8	172	47,9	200	22,0	107
Februar	53,1	173	46,7	159	21,7	87
März	60,4	178	48,0	158	21,6	82
April	59,9	172	43,9	148	20,4	96
Mai	63,6	156	43,7	140	19,2	87
Juni	72,6	169	48,5	154	20,2	100
Juli	72,3	163	47,6	146	20,7	94
August	66,2	164	44,3	135	17,2	84
September	76,3	175	46,3	143	18,9	89

Q: EZB.

führt: Teilnehmern am CCBM wird die Möglichkeit zur Kreditaufnahme bei ihrer nationalen Zentralbank eingeräumt, wobei eine Sicherstellung (Collateral) gegeben werden kann, die bei einer anderen Zentralbank gehalten wird (cross border use of collateral). Ziel ist, die grenzüberschreitende Nutzung der einzelnen Besicherungspapiere zu erleichtern und zu fördern. Die Sicherheiten, die für eine Euro-Kreditaufnahme hinterlegt werden können, sind weitreichend und national unterschiedlich (Bonität, Gesamtvolumen). Die Kategorie-2-Sicherheiten umfassen – je nach Vorschlag der jeweiligen nationalen Zentralbanken – Vermögenswerte, die insbesondere auf den nationalen Finanzmärkten und in den jeweiligen Bankensystemen eine große Rolle spielen. Die EZB trägt diesem Umstand durch Festlegung entsprechender Risikoabschläge Rechnung.

Grundsätzlich ist die Durchführung von Euro-Zahlungen über TARGET freiwillig, mit Ausnahme der Zahlungen im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte und des Saldenausgleichs anderer in Euro arbeitender Bruttozahlungsverkehrssysteme mit dem Eurosystem. Die Gebührenstruktur für grenzüberschreitende Zahlungen bei Inanspruchnahme von TARGET ist einheitlich geregelt und abhängig von der Zahl der Transaktionen (und nicht vom Überweisungsziel oder von den Beträgen). Das Entgelt wird monatlich ermittelt und von der absendenden nationalen Zentralbank eingehoben. Für größere Banken liegt das Durchschnittsentgelt bei rund 0,85 € je Zahlungsauftrag.

An TARGET beteiligen sich etwa 5.000 Kreditinstitute des EU-Raumes. Während die Zahl der abgewickelten Zahlungsaufträge innerhalb der nationalen RTGS-Systeme – diese waren schon vor Beginn der Stufe 3 der WWU in Betrieb – von Jänner bis September 1999 im Durchschnitt relativ wenig stieg, erhöhten sich die grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen seit Jänner 1999 um über 50% (Übersicht 1). Der Wert der Transaktionen hingegen blieb im Jahresverlauf stabil (grenzüberschreitend) oder sank sogar (national). Der Wert einer durchschnittlichen Transaktion im grenzüberschreitenden Zah-

lungsverkehr verringerte sich im Jahresverlauf von rund 18 Mill. € auf rund 11 Mill. €. In dieser Entwicklung spiegelt sich der zunehmende Anteil von Kundenzahlungen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr. Die nationalen TARGET-Zahlungen betragen im Durchschnitt etwas über 4 Mill. €.

Marktteilnehmer können Zahlungen in Euro auch über andere parallel zu TARGET laufende Bruttozahlungsverkehrssysteme oder – wie bisher üblich – im Rahmen des Korrespondenzbankensystems ohne Einbeziehung der Zentralbanken abwickeln. Zu den bedeutendsten Systemen zählen u. a. Euro 1 (EBA), Euro Access Frankfurt (EAF) und Paris Net Settlement (PNS; Übersicht 2). Die meisten Zahlungsaufträge werden zwar über TARGET abgewickelt, der Anteil der anderen Systeme am gesamten Zahlungsauftragsvolumen erhöhte sich jedoch von 75% im Jänner 1999 auf 86% im September 1999. Gemessen an den Transaktionswerten hat TARGET seit seiner Inbetriebnahme die größte Bedeutung: EBA, EAF und PNS erreichen zusammen einen Anteil von rund 46%, der sich im Jahresverlauf kaum veränderte.

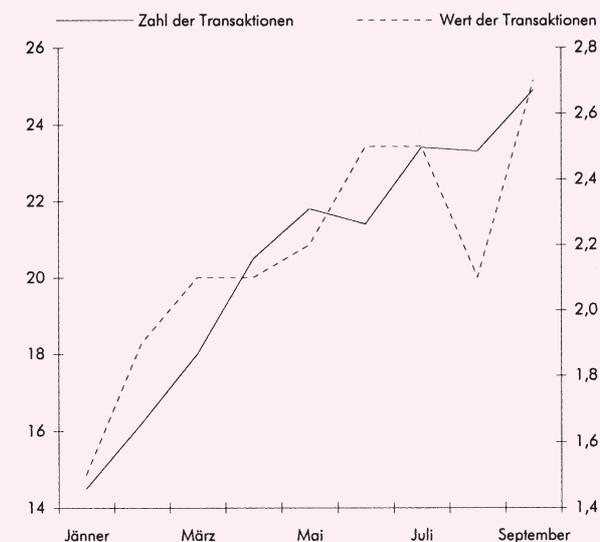
EAF und PNS verzeichneten im Jahresverlauf eine gleichbleibende Zahl der Transaktionen oder erlitten leichte Einbußen. Eine dynamische Entwicklung verzeichnet hingegen EBA: Im September 1999 wurden fast doppelt so viele Zahlungsaufträge abgewickelt wie im Jänner 1999. Ähnlich wie TARGET sind die Transaktionswerte in allen drei Systemen stabil oder haben leicht sinkende Tendenz.

### *Das dezentrale TARGET weist eine höhere Störanfälligkeit auf als zentrale Systeme.*

Die heterogene Struktur des dezentralen TARGET-Systems bringt Probleme in bezug auf Effizienz und Kosten. TARGET weist – bedingt durch die Vielzahl von Schnittstellen – eine höhere Störanfälligkeit auf als zentrale Systeme. Aufgrund der genannten Vorteile hat sich TARGET trotzdem – insbesondere für große grenzüber-

Abbildung 1: Über TARGET abgewickelte Kundenzahlungen im Jahr 1999

Anteile in %



Q: EZB.

schreitende Euro-Zahlungen im Interbankgeschäft – als anerkanntes System etabliert. Trotz kostengünstigerer Alternativen bzw. technischer Störanfälligkeit überweisen Großbanken oft hohe Beträge über TARGET, um die Vorteile der Liquiditätsdisposition (Mindestreserve) zu nutzen. Kleinere und mittlere Banken, die keinen Zugang zu anderen Bruttozahlungsverkehrssystemen haben, nutzen TARGET insbesondere aus Kostenüberlegungen, da die TARGET-Entgelte in der Regel niedriger sind als Korrespondenzbankgebühren.

Die Nutzung von TARGET bedeutet indirekt auch Vorteile für Bankgroßkunden. Die Verwendung eines geregelten Bruttozahlungsverkehrssystems bietet die Sicherheit der Finalität, erlaubt den Verzicht auf die Zwischenschaltung von Korrespondenzbanken bei grenzüberschreitenden Transaktionen und verkürzt die Überwei-

sungsdauer. Die Gelddisposition kann optimiert werden, und die Kosten sinken. Der Anteil der Kundenzahlungen (Zahlungen von Banken im Auftrag von Nichtbanken) am gesamten grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungsverkehr betrug im ersten Betriebsmonat 14,5% (Abbildung 1). Er hat sich seither laufend erhöht und lag im September 1999 bei 24,9%. Trotz dieser Steigerung macht der Anteil am grenzüberschreitenden Auftragsvolumen nur knapp 3% aus.

Kleinüberweisungen des Privatkundengeschäftes werden jedoch in der Regel über verschiedene Retail-Paymentsysteme abgewickelt, in denen die beteiligten Banken die Zahlungsaufträge poolen und ausgleichen (Netting).

### TARGET UND ZAHLUNGSBILANZ

Die WWU – insbesondere die Stufe 3 – erfordert auch eine Harmonisierung der Statistiken. Mit Berichtstermin Jänner 1998 folgt daher die OeNB den internationalen Vereinbarungen und gliedert die Zahlungsbilanz in folgende Teilbilanzen (OeNB, 1998): Leistungsbilanz (Güter, Dienstleistungen, Einkommen, laufende Transfers), Vermögensübertragungen, Kapitalbilanz und Statistische Differenz. Übersicht 3 zeigt die wichtigsten Positionen der österreichischen Zahlungsbilanz. Demnach verzeichnete die Leistungsbilanz im 1. Halbjahr 1999 auf Transaktionsbasis ein Defizit von 29,4 Mrd. S (1. Halbjahr 1998 –26,7 Mrd. S). Da die Bilanz der Vermögensübertragungen praktisch ausgeglichen ist, finanziert sich das Leistungsbilanzdefizit aus Positionen der Kapitalbilanz, der nun auch die offiziellen Währungsreserven zugeordnet werden (bzw. Transaktionen aus der Statistischen Differenz, die ebenfalls dem Kapitalverkehr zugerechnet werden können).

Gegenüber dem alten Präsentationsschema, das durch die Unterscheidung in lang- und kurzfristige Transaktionen geprägt war, wird die Kapitalbilanz nun primär nach Finanzierungsinstrumenten gegliedert: Direktinvestitio-

Übersicht 3: Österreichs Zahlungsbilanz

	1998				1999	
	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal
Leistungsbilanz	0,099	- 26,775	- 17,226	- 12,943	- 7,970	- 21,438
Güter	- 17,057	- 5,410	- 11,198	- 11,569	- 18,162	- 25,242
Dienstleistungen	27,107	- 11,143	3,828	7,506	25,958	19,076
Einkommen	- 2,069	- 4,026	- 3,133	- 5,779	- 8,989	- 8,781
Laufende Transfers	- 7,883	- 6,197	- 6,722	- 3,101	- 6,776	- 6,491
Vermögensübertragungen	- 0,083	- 0,896	- 0,448	- 1,084	- 0,640	- 0,165
Kapitalbilanz	9,172	52,585	10,324	- 6,925	14,806	7,479
Direktinvestitionen im Ausland	- 8,499	- 2,955	- 10,365	- 11,993	- 9,253	- 10,755
Direktinvestitionen in Österreich	12,503	17,170	6,099	37,479	14,139	12,252
Ausländische Wertpapiere	- 53,600	- 48,911	- 25,048	- 14,704	- 108,073	- 97,885
Inländische Wertpapiere	61,794	57,358	35,202	50,966	88,525	74,493
Sonstige Investitionen	1,681	21,558	7,298	- 21,737	5,701	26,855
Finanzderivate	1,574	- 0,744	- 3,276	- 3,590	- 1,641	1,291
Offizielle Währungsreserven	- 6,280	9,109	0,414	- 43,346	25,407	1,230
Statistische Differenz	- 9,187	- 24,914	7,350	20,952	- 6,197	14,123

Q: WIFO-Datenbank.

## Übersicht 4: Kapitalbilanz „Sonstige Investitionen“

	1998				1999	
	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal
Kapitalbilanz: Sonstige Investitionen	1,681	21,558	7,298	- 21,737	5,701	26,855
Forderungen	- 66,431	19,991	1,910	30,916	- 81,321	- 18,351
Handelskredite	0,924	2,904	3,694	1,294	0,500	- 1,260
Kredite	- 27,479	- 2,079	- 13,458	- 23,144	- 15,745	- 48,750
Währungsbehörden	-	-	-	-	- 0,224	- 2,002
Banken kurzfristig	- 17,101	11,955	- 3,618	4,871	- 9,222	- 34,681
Sicht- und Termineinlagen	- 40,160	21,142	11,975	51,672	- 51,976	32,232
Währungsbehörden	0,001	-	- 8,669	8,446	- 2,071	- 2,249
Banken	- 39,893	28,575	28,683	32,390	- 57,854	51,213
Sonstige Forderungen	0,734	- 1,976	- 0,301	1,095	- 14,100	- 0,573
Währungsbehörden	-	- 1,645	-	-	- 16,233	-
Banken	0,264	0,688	1,022	0,602	- 0,407	1,903
Verpflichtungen	68,112	1,567	5,308	- 52,654	87,022	45,206
Handelskredite	- 1,071	- 2,161	- 0,281	- 0,141	1,600	- 0,210
Kredite	1,964	1,739	0,471	- 3,346	6,005	- 0,283
Währungsbehörden	-	1,645	- 1,645	-	0,062	1,730
Banken	0,036	5,556	0,028	3,233	- 1,586	0,733
Sicht- und Termineinlagen	66,409	0,382	4,774	- 50,564	81,575	44,093
Währungsbehörden	-	-	-	-	84,211	- 17,833
Banken kurzfristig	68,844	- 0,414	8,510	- 51,019	- 30,028	50,036
Sonstige Verpflichtungen	0,810	1,606	0,424	1,398	- 2,158	1,606
Währungsbehörden	-	-	-	-	-	-
Banken	1,277	1,354	0,586	- 0,696	- 0,001	2,188

Q: WIFO-Datenbank.

nen, Portfolioinvestitionen, sonstige Investitionen, Finanzderivate und offizielle Währungsreserven. Innerhalb der einzelnen Instrumente wird nach Forderungen (österreichische Anlagen im Ausland) und Verpflichtungen (ausländische Anlagen in Österreich) getrennt. Vereinzelt ist auch eine Unterscheidung nach lang- und kurzfristig bzw. nach inländischen Sektoren (Währungsbehörden, öffentlicher Sektor, Banken, sonstige Sektoren) vorgesehen.

Die österreichischen Direktinvestitionen im Ausland bewirkten im 1. Halbjahr 1999 einen Nettokapitalexport von 20 Mrd. S. Weiterhin kräftig wuchsen auch die ausländischen Direktinvestitionen in Österreich (netto 26,4 Mrd. S), sodaß im 1. Halbjahr 1999 per Saldo in dieser Position ein Kapitalimport erfolgte. Unter den Portfolioinvestitionen übertraf der (netto) Erwerb ausländischer Wertpapiere durch Österreicher (206 Mrd. S) die Nettowertpapierkäufe ausländischer Investoren in Österreich (163 Mrd. S); daraus resultiert ein Kapitalexport von rund 43 Mrd. S. Die Abnahme der offiziellen Währungsreserven<sup>2)</sup> geht im wesentlichen auf die vertragsmäßige Übertragung von Gold und Devisenbeständen an die EZB in der Höhe von 16,2 Mrd. S zurück (die entsprechende Gegenbuchung findet sich in der Kapitalbilanz unter „Sonstige Investitionen, Sonstige Forderungen, Währungsbehörden“; Übersicht 4). In der Position der sonstigen Investitionen erfolgte per Saldo ein Kapitalabfluß durch die Banken (7,6 Mrd. S; kurzfristiger Kapitalverkehr 27,7 Mrd. S).

<sup>2)</sup> Als Währungsreserven gelten Forderungen gegenüber Nichtgebietsansässigen des Euro-Raumes in Fremdwährung sowie Währungsgold, Sonderziehungsrechte und die Beteiligung beim IWF.

*In TARGET durchgeführte grenzüberschreitende Euro-Transaktionen werden in der Kapitalbilanz als Verpflichtungsposition der Währungsbehörden verbucht.*

Im Zusammenhang mit TARGET ist die Position „Sicht- und Termineinlagen der Währungsbehörden, Verpflichtungen“ der sonstigen Investitionen der Kapitalbilanz von besonderem Interesse. Hier werden die Kapitalbewegungen im Rahmen der Abwicklung von TARGET-Zahlungen verbucht. Im 1. Halbjahr 1999 wies die Bilanz einen Saldo von 66,4 Mrd. S aus, d. h. in diesem Ausmaß wurde Kapital zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits (oder zur Finanzierung von Abflüssen aus anderen Positionen der Zahlungsbilanz – im wesentlichen der Kapitalbilanz) importiert. Diese Position könnte beträchtlich zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits beigetragen haben, sodaß sich die Frage nach Bedeutung und Interpretierbarkeit des TARGET-Saldos stellt.

In der klassischen Außenwirtschaftstheorie ist die Zahlungsbilanz als Summe von Leistungsbilanzsaldo, Kapitalbilanzsaldo und Veränderung der Währungsreserven definitionsgemäß ausgeglichen (abgesehen von der Statistischen Differenz). Bei grenzüberschreitenden Transaktionen spielt der Wechselkurs eine Rolle. Je nach zugrundeliegender ökonomischer Theorie bzw. Modell (z. B. Wechselkursregime) erfolgt der Ausgleich über unterschiedliche Anpassungsmechanismen.

Überweisen Teilnehmerländer einer Währungsunion auch grenzüberschreitend innerhalb des Währungsgebietes, so bleiben die Währungsreserven definitionsgemäß

Übersicht 5: Regionale Verteilung des Leistungsbilanzsaldos

	1995	1996	1997	1998
	Mrd. S			
EU 15	- 66,7	- 73,1	- 87,0	- 90,8
Euro-Raum	- 55,2	- 62,5	- 80,3	- 80,5
Andere Länder	12,7	22,3	25,6	34,0
Insgesamt	- 54,0	- 50,8	- 61,4	- 56,8

Q: WIFO-Datenbank.

mäß davon unberührt. Saldenmechanisch betrachtet wäre die Zahlungsbilanz um eine Teilbilanz „Zahlungsverkehrssystem“ zu erweitern. In dieser vereinfachten Darstellung wird unterstellt, daß der Zahlungsverkehr zwischen zwei Ländern der Währungsunion ausschließlich über ein gemeinsames Zahlungsverkehrssystem (z. B. zwischen den Zentralbanken) abgewickelt wird (und die Kapitalbilanz vom Zahlungsverkehr gedanklich getrennt ist). Eine Veränderung der Leistungsbilanz und/oder der (regionalen) Kapitalbilanz eines Landes gegenüber einem anderen Teilnehmer an der Währungsunion würde sich saldenmechanisch in der Position Zahlungsverkehr auswirken: Die Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits würde sich dann in einer Erhöhung des Negativsaldos aus der Zahlungsverkehrsabwicklung spiegeln (Kapitalimport zur Abdeckung der steigenden Verschuldungsposition gegenüber anderen Teilnehmern einer Währungsunion). Die Finanzierungskosten sind in der Regel durch die Kosten der Zentralbankrefinanzierung bestimmt.

In Übersicht 4 ergibt sich für die Summe von I. und II. Quartal 1999 ein positives Vorzeichen, d. h. ein Kapitalzufluß in der Position „Sicht- und Termineinlagen der Währungsbehörden, Verpflichtungen“. Gemäß monatlicher Zahlungsbilanz (Cash-Bilanz)<sup>3)</sup> erhöhte sich der „negative“ TARGET-Saldo (Aufbau von Verpflichtungen) von Jänner bis September 1999 auf 112,3 Mrd. S.

Die Verschuldung der „österreichischen Wirtschaft“ über den Zahlungsverkehrssaldo der Zentralbank erreicht somit eine beträchtliche Höhe. Die regionale Zahlungsbilanz würde auch einen ähnlichen Zusammenhang erwarten lassen: Österreich weist ein Leistungsbilanzdefizit gegenüber der EU 15 auf (Übersicht 5), das in den letzten zwei Jahren auf rund 90 Mrd. S stieg.

In der Praxis darf dieser Saldo jedoch nicht mechanisch gemäß den obigen Überlegungen zur Zahlungsbilanzanalyse interpretiert werden: Nicht alle Zahlungen erfolgen über TARGET, und der Zahlungsverkehr in TARGET wird von Überweisungen im Interbankverkehr (die in der Kapitalbilanz verbucht werden) dominiert. Abbildung 1 zeigt, daß reine Kundentransaktionen erst rund 25% der

<sup>3)</sup> Die Revisionen dieser Position für die Erstellung der Accrual-Bilanz auf Quartalsbasis sind sehr gering – sie betragen im 1. Halbjahr nur rund 2 Mrd. S.

Zahlungsaufträge bzw. 3% des Transaktionswertes ausmachen.

Die bisherige Entwicklung der Cash-Bilanz wird wesentlich vom Jännerwert (95,6 Mrd. S) beeinflusst. Im Jänner 1999 veranlaßten aber Sondereffekte im Zuge der Euro-Einführung die Banken zu umfangreichen Transaktionen. Zwischen Februar und August 1999 ergäbe sich sogar ein positiver TARGET-Saldo, d. h. ein Kapitalexport trotz des Leistungsbilanzdefizits gegenüber der EU 15. Weiters sind Transaktionen mit Nicht-Euro-Ländern denkbar, die jedoch einen Zahlungsauftrag an ein WWU-Land implizieren. So gehen internationale Unternehmen zunehmend zu konzerninternen Netting-Verfahren über, um ihre Zahlungsverkehrskosten zu minimieren.

### NATIONALE ZENTRALBANKEN IM RAHMEN VON TARGET

Ein Land ist (Netto-)Kapitalimporteuer, falls die Zahlungseingänge die Zahlungsausgänge übersteigen (d. h. es wurden mehr Verpflichtungen auf- als abgebaut und/oder mehr Forderungen ab- als aufgebaut); daraus resultiert ein positiver Saldo im Kapitalverkehr. Falls die Zahlungsausgänge über den -eingängen liegen, wird (netto) Kapital exportiert, und der Saldo im Kapitalverkehr ist negativ. In der Zahlungsbilanzanalyse verändern sich durch Devisentransaktionen die Währungsreserven der beteiligten Zentralbanken. Im Gegensatz dazu erfolgt der TARGET-Zahlungsausgleich immer in einheitlicher Währung (Euro), die Währungsreserven der beiden Zentralbanken bleiben daher unverändert.

Ein Kapitalzufluß in der Kapitalbilanz infolge von Euro-Transaktionen über TARGET bedeutet im Bilanzzusammenhang einer Zentralbank, daß die Zahlungsüberweisungen an das Ausland die erhaltenen Zahlungen aus dem Ausland überstiegen („negativer“ TARGET-Saldo). Abhängig von Höhe und Dauer eines durchgehend positiven oder negativen TARGET-Saldos sind daher beträchtliche Verschiebungen von Euro-Zentralbankgeld innerhalb der Euro-Währungszone möglich: Verwendet z. B. eine österreichische Bank zur Zahlung an eine französische Bank ihr bei der OeNB geführtes Konto, so verringern sich für die OeNB die inländischen Verbindlichkeiten. Gleichzeitig wird in Höhe der Zahlung passivseitig eine TARGET-Verpflichtungsposition eingestellt. Die Bilanzsumme der OeNB bleibt unverändert, es erfolgt lediglich ein Passivtausch. Die französische Zentralbank schreibt den Betrag der französischen Bank auf ihrer Passivseite gut. Aktivseitig verbucht die französische Zentralbank eine TARGET-Forderung. Die französische Zentralbank hat in diesem Fall ihre Bilanzsumme entsprechend erhöht.

Wenn bestehende Euro-Zentralbankguthaben grenzüberschreitend übertragen werden, resultiert daraus im

Euro-Raum keine Zentralbankgeldschöpfung. Eine Zentralbankgeldschöpfung erfolgt hingegen dann, wenn im Nettokapitalimportland die jeweilige Geschäftsbank aus liquiditätspolitischen Überlegungen oder Erfordernissen (z. B. exakte Erfüllung der Mindestreserve usw.) die notwendige Liquidität bei der Zentralbank durch Hinterlegung von Sicherheiten beschafft. Eine österreichische Geschäftsbank könnte z. B. im Rahmen des regelmäßigen geldpolitischen Tenders ihre Zentralbankguthaben erhöhen. Die Forderungen auf Basis hinterlegter Sicherheiten werden auf der Aktivseite der OeNB-Bilanz verbucht. Durch Zuteilung im Tender erhöht sich die Passivseite der OeNB (Gutschrift auf dem Konto der inländischen Bank, Passivtausch gegen TARGET-Verbindlichkeit). In diesem Fall verlängert die OeNB ihre Bilanz entsprechend dem zugeteilten und im Rahmen von TARGET überwiesenen Betrag. Über die Zuteilungsquote des Tenders und damit über das Ausmaß der Schaffung von Euro-Zentralbankgeld entscheiden jedoch nicht autonom die nationalen Zentralbanken, sondern das ESZB im Rahmen der einheitlichen Geldpolitik. Die Geschäftsbank könnte alternativ Euro-Liquidität auf dem Euro-Geldmarkt aufnehmen oder auf dem Nicht-Euro-Geldmarkt (Dollar, Yen usw.) bei gleichzeitigem Verkauf der Devisen (gegen Euro) an die OeNB beschaffen.

---

*Die Zentralbankrefinanzierung bietet den Geschäftsbanken unabhängig von der Bonität den Vorteil der Finanzierung zu Bestkonditionen.*

---

Die Zentralbankrefinanzierung bietet den Geschäftsbanken – sofern ihre Liquiditätswünsche erfüllt werden – den Vorteil der Finanzierung de facto zu Bestkonditionen. Die aus dem TARGET-Saldo in den ersten 9 Monaten 1999 entstandene Verschuldungsposition von 112,3 Mrd. S wird mit dem Tendersatz verzinst, der unabhängig von der Bonität der Geschäftsbank für alle Teilnehmer am Tender identisch ist. Alternativ könnte auch eine Refinanzierung auf dem Geldmarkt vorgenommen werden. In der Regel wird ein höherer Zinssatz aufgrund von Bonitäts- und/oder Liquiditätsprämien diese Art der Refinanzierung verteuern.

Exakte Prognosen über die Entwicklung der TARGET-Salden sind jedoch schwierig, da die TARGET-Salden von einer Vielzahl von Transaktionsmotiven abhängen, z. B. Leistungsbilanzsalden, Transaktionen auf den Devisenmärkten, staatlichen Finanzierungen über die Anleihemärkte, kurzfristigen liquiditätsmotivierten Interbanktransaktionen, Direktinvestitionen, grenzüberschreitenden Unternehmensfusionen oder konzerninternen Vermögensumschichtungen. Beträchtliche temporäre Liquiditätsunterschiede – Liquiditätsüberschüsse in einem Land der Euro-Währungszone und Liquiditätsengpässe in einem anderen Land – sind durchaus möglich. Ein

funktionierender Euro-Geldmarkt sollte allerdings sicherstellen, daß einander Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkt ohne kurzfristiges Eingreifen der EZB oder der nationalen Zentralbanken (Schnelltender usw.) ausgleichen. (Eine diskretionäre nationale Geldschöpfung, die gleichzeitig eine Besserstellung des jeweiligen nationalen Finanzsektors bedeuten würde, ist im Rahmen der einheitlichen Geldpolitik des ESZB grundsätzlich nicht möglich.)

## ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSFOLGERUNG

Das ESZB ist verpflichtet, Systeme für einen reibungslosen Zahlungsverkehr zur Verfügung zu stellen. Das Bruttoechtsystem TARGET hat mit Beginn der Stufe 3 der WWU seinen Betrieb aufgenommen. Die OeNB betreibt die entsprechende Komponente für den innerösterreichischen Zahlungsverkehr (ARTIS) bereits seit 1998. TARGET soll die Integration des Euro-Geldmarktes fördern sowie die Effizienz der Zahlungsverkehrssysteme erhöhen.

Dem Vorteil der „Finalität“ der Zahlungen steht der Nachteil höherer Störanfälligkeit als in zentralen Systemen gegenüber. Trotz höherer Gebühren hat TARGET unter den verfügbaren Systemen den größten Anteil am Euro-Zahlungsverkehr.

Über die dem TARGET-Saldo entsprechende Position der Kapitalbilanz erfolgte von Jänner bis September 1999 ein beträchtlicher Kapitalzufluß. Dieser Saldo kann jedoch nicht als Gegenposition des Leistungsbilanzdefizits Österreichs gegenüber der EU 15 erklärt werden, da die Transaktionen in TARGET vom Interbank-Zahlungsverkehr dominiert werden.

Die Finanzierung dieser Verschuldungsposition gegenüber der EU 15 erfolgt zum Tendersatz der EZB, der günstigsten Finanzierung in Euro.

## LITERATURHINWEISE

- Europäische Zentralbank (1998A), Die Einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, Frankfurt, 1998.
- Europäische Zentralbank (1998B), Third Progress Report on the TARGET Project, Frankfurt, 1998.
- Europäische Zentralbank (1999A), Correspondent Central Banking Model (CCBM), Frankfurt, 1999.
- Europäische Zentralbank (1999B), „Target und der Euro-Zahlungsverkehr“, Monatsbericht, 1999, (November), S. 49-59.
- Gerharter, M., Kotschnigg M., Euro 2000, Manz, Wien, 2000 (erscheint demnächst).
- Gerharter, M., List W., Schwarzer A., Die österreichische Währungsordnung in der EU, 5. Auflage, Manz, Wien, 1999.
- OeNB, „Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz“, Berichte und Studien, 1998, (2), S. 44-63.
- OeNB (1999A), Der österreichische TARGET-Zugang, Wien, 1999.
- OeNB (1999B), „Die Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 1999“, Berichte und Studien, 1999, (4).

*The Role of the OeNB in the European Payment System – Summary*

Upon Austria's entry into Stage Three of Economic and Monetary Union (EMU), the Oesterreichische Nationalbank (OeNB) took on new tasks in the field of payment systems.

January 4, 1999, marked the launch of the cross-border real-time gross settlement (RTGS) system TARGET. This system, in which EU-wide some 5,000 credit institutions participate, is composed of the national RTGS payment systems operated in the EU countries, the ECB Payment Mechanism (EPM) and an interface component called Interlinking. Austria's RTGS system, ARTIS, is integrated into TARGET.

TARGET was designed as a real-time system, i.e., in normal circumstances payments reach their destination within a few seconds or minutes after being debited from the account of the sending participants, with all payments treated equally, irrespective of their value and destination. As a gross settlement system, TARGET guarantees intraday finality of payments, since transactions are settled individually.

Throughout a business day, TARGET enables participating credit institutions to flexibly manage their liquidity, as they may use their minimum reserves for settlement purposes during the day. Banks may obtain unlimited intraday credit free of charge by providing adequate collateral, namely tier-one and tier-two assets.

Euro 1 set up by the Euro Banking Association (EBA), Euro Access Frankfurt (EAF) and the Paris Net Settlement (PNS) system, among others, provide key alternative channels for processing payments in euro. Compared with centralised systems, TARGET with its multitude of interfaces is more susceptible to technical incidents. Even though its fees are higher, the majority of euro-denominated payments are processed via TARGET.

Starting with the January 1998 reporting period, the OeNB introduced a new balance-of-payments presentation scheme. Transactions associated with the settlement of TARGET payments are recorded under „Currency and deposits“ of monetary authorities (liabilities side) under the other investment sub-account of the financial account. In the first half of 1999, such transactions ran to ATS 66.4 billion net. This item may not, however, be explained as an opposite position of the structural current account deficit of Austria vis-à-vis the EU 15, since TARGET transactions fall predominantly under the interbank category.

The capital imported via central bank payment traffic is tantamount to borrowing by the „Austrian economy“ that is basically financed at most favourable (tender rate) conditions.