



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

JAHRESBERICHT 2007

2007

2007

2007

ECB EZB EKT EKP

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

JAHRESBERICHT
2007

10





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



JAHRESBERICHT 2007

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2008 ein
Ausschnitt der
10-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2008

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.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

*Übersetzt von der Deutschen Bundesbank,
der Oesterreichischen Nationalbank und
der Europäischen Zentralbank. In Zwei-
felsfällen gilt der englische Originaltext.
Alle Rechte vorbehalten.*

*Die Anfertigung von Fotokopien für Aus-
bildungszwecke und nichtkommerzielle
Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

Fotos:

*Martin Joppen
Walter Vorjohann*

*Redaktionsschluss für den Bericht war am
29. Februar 2008.*

ISSN 1561-4565 (Druckversion)
ISSN 1725-2849 (Internet-Version)

INHALT

VORWORT	9	3.2 Banknotenfälschung und Fälschungsprävention	124
KAPITEL I WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK		3.3 Banknotenausgabe und -produktion	125
1 GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE	18	4 STATISTIK	128
2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG	25	4.1 Erweitertes bzw. verbessertes Euroraum-Statistikangebot	128
2.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld	25	4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	129
2.2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	30	4.3 Vorkehrungen für die Erweiterung des Euroraums	130
2.3 Entwicklung der Preise und Kosten	57	5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH	131
2.4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	68	5.1 Forschungsschwerpunkte	131
2.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	75	5.2 Publikationen und Konferenzen	132
2.6 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	84	6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN	134
3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN ÜBRIGEN MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN UNION	89	6.1 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	134
		6.2 Beratende Funktionen	135
		6.3 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Europäischen Gemeinschaft	138
		6.4 Leistungen im Rahmen des Eurosystem-Reservemanagements	138
KAPITEL 2 ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN		KAPITEL 3 BEITRITT ZYPERNS UND MALTAS ZUM EURORAUM	
1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEVISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT	104	1 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN IN ZYPERN UND MALTA	142
1.1 Geldpolitische Geschäfte	104	2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRATION DER ZENTRALBANK VON ZYPERN UND DER BANK ĊENTRALI TA' MALTA/ CENTRAL BANK OF MALTA IN DAS EUROSISTEM	147
1.2 Devisengeschäfte	112	3 OPERATIONALE ASPEKTE DER INTEGRATION DER ZENTRALBANK VON ZYPERN UND DER BANK ĊENTRALI TA' MALTA/ CENTRAL BANK OF MALTA IN DAS EUROSISTEM	149
1.3 Investitionstätigkeit	113	3.1 Geldpolitische Geschäfte	149
2 ZAHLUNGSVERKEHRS-UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME	116	3.2 Beitrag zu Kapital, Rücklagen und Währungsreserven der EZB	150
2.1 Das TARGET-System	116		
2.2 TARGET2	118		
2.3 TARGET2-Securities	119		
2.4 Abwicklungsverfahren für Sicherheiten	121		
3 BANKNOTEN UND MÜNZEN	123		
3.1 Bargeldumlauf und Bargeldbearbeitung	123		

4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN ZYPERN UND MALTA	151	KAPITEL 6 RECHENSCHAFTSPFLICHT	
KAPITEL 4 FINANZSTABILITÄT UND FINANZMARKTINTEGRATION		1 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT	190
1 FINANZSTABILITÄT	156	2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETEREN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS	191
1.1 Überwachung der Finanzstabilität	156	KAPITEL 7 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT	
1.2 Vorkehrungen zur Sicherung der Finanzstabilität	158	1 KOMMUNIKATIONSPOLITIK	196
2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT	160	2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITÄTEN	197
2.1 Allgemeines	160	KAPITEL 8 INSTITUTIONELLER RAHMEN, ORGANISATION UND JAHRESABSCHLUSS	
2.2 Bankensektor	161	1 BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE IN DER EZB	203
2.3 Wertpapiersektor	162	1.1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	203
3 FINANZMARKTINTEGRATION	163	1.2 Der EZB-Rat	204
4 ÜBERWACHUNG DER MARKTINFRASTRUKTUREN	168	1.3 Das Direktorium	206
4.1 Überwachung der Euro-Großbetragszahlungssysteme und -infrastrukturen	168	1.4 Der Erweiterte Rat	208
4.2 Massenzahlungsverkehr	172	1.5 Ausschüsse des Eurosystems/ ESZB, Haushaltsausschuss, Personalleiterkonferenz und IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems	209
4.3 Kartenzahlungssysteme	172	1.6 Corporate Governance	210
4.4 Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme	172	2 ORGANISATORISCHES	213
KAPITEL 5 EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN		2.1 Personal	213
1 EUROPÄISCHE THEMEN	178	2.2 Der EZB-Neubau	215
1.1 Politische Themen	178	2.3 Das Eurosystem Procurement Coordination Office	216
1.2 Institutionelle Themen	179	3 SOZIALER DIALOG IM ESZB	217
1.3 Entwicklungen in und Beziehungen mit EU-Beitrittskandidaten	181	4 JAHRESABSCHLUSS DER EZB	218
2 INTERNATIONALE THEMEN	182	Managementbericht	219
2.1 Wichtige Entwicklungen im internationalen Währungs- und Finanzsystem	182	Bilanz zum 31. Dezember 2007	222
2.2 Zusammenarbeit mit Ländern außerhalb der EU	185	Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2007	224
		Rechnungslegungsgrundsätze	225
		Erläuterungen zur Bilanz	230

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	242	3 Ähnlichkeiten und Unterschiede zwischen den Finanzmarkturbulenzen der Jahre 2007 und 1998	47
Bestätigungsvermerk	247	Abb. A Renditen langfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum in den Jahren 1998 und 2007	47
Erläuterungen zur Gewinnausschüttung/Verlustabdeckung	248	Abb. B Aktienkurse in den Vereinigten Staaten und im Euroraum in den Jahren 1998 und 2007	47
5 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EURO-SYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2007	250	4 Basiseffekte bei Energiepreisen und ihre Auswirkung auf die HVPI-Inflation im Jahr 2007	59
ANHANG		Abb. A Beitrag zur Veränderung der Jahresteuersatzrate nach dem HVPI seit Dezember 2006	60
RECHTSINSTRUMENTE DER EZB	254	Abb. B Aufschlüsselung der monatlichen Veränderung der Jahresteuersatzrate nach dem HVPI	60
STELLUNGNAHMEN DER EZB	257	Abb. C Aufschlüsselung der Veränderung der Jahresteuersatzrate nach dem HVPI seit Dezember 2006	61
CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS	261	5 Inflation der Nahrungsmittelpreise im Euroraum	63
PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2007	263	Abb. A Beitrag der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel zur jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI	63
GLOSSAR	269	Abb. B Entwicklung der Preise für Nahrungs- und Genussmittel	63
VERZEICHNIS DER KÄSTEN		Tab. HVPI für verarbeitete Nahrungsmittel (ohne Tabakwaren) im Euroraum	64
1 Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors und ihre Auswirkung auf die Geldmengenentwicklung	36	6 Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euroraum in den letzten Jahren	72
Abb. A Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors und M3	36	Abb. A Arbeitslosenrate und BIP-Wachstum im Euroraum	73
Abb. B Zusammensetzung der Kapitalströme des geldhaltenden Sektors und Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors	37	Tab. Arbeitslosenquote im Euroraum nach Geschlecht, Alters- und Qualifikationsgruppen	74
Abb. C Zusammensetzung der Zuflüsse bei den Wertpapieranlagen	37	Abb. B Ausmaß der Reformen im Euroraum und Verteilung nach Art der Reform (2000-2006)	75
Abb. D Entwicklung der Brutto-Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten	38		
2 Volatilität der Geldmarktzinsen im Jahr 2007	41		
Abb. A Täglich realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes	42		
Abb. B Täglich realisierte Volatilität der Zinssätze für längerfristige Einlagen	42		
Abb. C Realisierte Volatilität und implizite Volatilität der Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld	44		

7	Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte und Renditeabstände bei Anleihen im Euroraum	77	7	Teuerungsrate nach dem HVPI in den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum	90
	Tab. A Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum	77	8	Öffentliche Finanzen in den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum	92
	Tab. B Struktur der ausstehenden Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum	78	9	Zahlungsbilanz der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und des Euroraums	93
	Abb. A Aufschlüsselung der Veränderung der Zinsausgaben	79	10	Entwicklungen im Rahmen des WKM II	95
	Abb. B Renditeabstände von Staatsanleihen gegenüber Deutschland	79	11	Offizielle geldpolitische Strategien der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums	98
	Abb. C CDS-Prämien für Staatsanleihen	79	12	TARGET-Zahlungen	117
8	Schlussfolgerungen aus der Finanzpolitik der Jahre 2000 und 2001	82	13	Produktionsquoten bei der Herstellung von Euro-Banknoten im Jahr 2007	127
	Abb. A Entwicklung der öffentlichen Finanzen (1998-2007)	82	14	Volkswirtschaftliche Kennzahlen Zyperns	142
	Abb. B Haushaltssaldo und zyklische Komponente	82	15	Volkswirtschaftliche Kennzahlen Maltas	143
9	Geldpolitische Geschäfte während der Phase erhöhter Finanzmarktvolatilität	106	VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN		
	Abb. Tägliche Überschussreserven im Verlauf der Mindestreserve-Erfüllungsperiode	107	1	EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze	18
10	Statistische Auswirkungen der Erweiterung des Euroraums um Zypern und Malta	145	2	Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern	25
VERZEICHNIS DER TABELLEN			3	Beiträge zum weltweiten BIP-Wachstum	28
1	Preisentwicklung	58	4	Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten	29
2	Arbeitskostenindikatoren	66	5	M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor	30
3	Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums	69	6	Hauptkomponenten von M3	31
4	Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt	71	7	MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und ein Geldmarktsatz	31
5	Öffentliche Finanzen im Euroraum	76	8	Sektorale M3-Einlagen	32
6	Wachstum des realen BIP in den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum	89	9	Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum	33
			10	Geldmarktsätze	40
			11	Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz	40

12 Renditen langfristiger Staatsanleihen	45	34 Saldo der Leistungsbilanz und seine Komponenten	85
13 Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum	45	35 Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer	86
14 Die wichtigsten Aktienindizes	50	36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums	87
15 Implizite Aktienkursvolatilität	50	37 Netto-Auslandsvermögensstatus	88
16 MFI-Kredite an private Haushalte	52	38 Veränderung des Euro-Wechselkurses gegenüber den EU-Währungen außerhalb des WKM II	96
17 Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	52	39 Kredite an den privaten Sektor im Jahr 2007	97
18 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte	53	40 EONIA-Spread	104
19 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum	53	41 Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2007	105
20 Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum	55	42 Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit	110
21 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	55	43 Für Kreditgeschäfte des Eurosystems genutzte Sicherheiten in Gegenüberstellung zu ausstehenden Krediten bei geldpolitischen Geschäften	111
22 Finanzierungslücke nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Hauptkomponenten	56	44 Aufschlüsselung der genutzten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit	111
23 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	57	45 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2007 (Gesamtzahl)	123
24 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten	59	46 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2007 (Gesamtwert)	123
25 Beitrag der HVPI-Komponenten zur Teuerungsrate nach dem HVPI	59	47 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2007 nach Stückelung	124
26 Industrielle Erzeugerpreise	65	48 Von Anfang 2002 bis Ende 2007 sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen	124
27 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren	66	49 Fälschungen von Euro-Banknoten nach Stückelung	125
28 Preise für Wohneigentum im Euroraum	67		
29 Qualitative Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher im Euroraum	68		
30 Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)	68		
31 Vertrauensindikatoren	70		
32 Arbeitslosigkeit	72		
33 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro	85		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

BE	Belgien
BG	Bulgarien
CZ	Tschechische Republik
DK	Dänemark
DE	Deutschland
EE	Estland
IE	Irland
GR	Griechenland
ES	Spanien
FR	Frankreich
IT	Italien
CY	Zypern
LV	Lettland
LT	Litauen
LU	Luxemburg
HU	Ungarn
MT	Malta
NL	Niederlande
AT	Österreich
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Rumänien
SI	Slowenien
SK	Slowakei
FI	Finnland
SE	Schweden
UK	Vereinigtes Königreich
JP	Japan
US	Vereinigte Staaten

WEITERE ABKÜRZUNGEN

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
EPI	Erzeugerpreisindex
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten/verarbeitendes Gewerbe
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
TARGET	Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem
VPI	Verbraucherpreisindex
WKM II	Wechselkursmechanismus II
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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

VORWORT



Ein weiterer Höhepunkt des Jahres 2007 war die Unterzeichnung des neuen Vertrags der Europäischen Union durch die Staats- und Regierungschefs am 13. Dezember in Lissabon. Nach dem Ratifizierungsprozess, der derzeit in allen 27 EU-Mitgliedstaaten läuft, soll dieser Vertrag am 1. Januar 2009 in Kraft treten. Aus Sicht der EZB ist es begrüßenswert, dass mit dem neuen Vertrag sowohl Preisstabilität als auch die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) mit dem Euro als Währung im Zielkatalog der EU verankert wurden. Mit dem Vertrag von Lissabon wird die EZB nunmehr rechtlich zu einem EU-Organ; außerdem bekräftigt der Vertrag die Unabhängigkeit der EZB, des ESZB und der nationalen Zentralbanken (NZBen) und bestätigt die Rechtspersönlichkeit, Regelungsbefugnisse und finanzielle Unabhängigkeit der EZB. Die EZB ist der Auffassung, dass der neue Vertrag die derzeitige Konzeption der WWU untermauert, und hofft auf einen erfolgreichen Abschluss des Ratifizierungsprozesses.

Im Jahresrückblick 2007 ist insbesondere die dritte Erweiterungsrunde des Euroraums seit seinem Bestehen, also seit 1999, hervorzuheben. Nach Griechenland im Jahr 2001 und Slowenien im Jahr 2007 traten Zypern und Malta gemäß dem im Jahr 2007 gefassten Beschluss am 1. Januar 2008 als 14. und 15. EU-Mitgliedstaat dem Euroraum bei, womit die Zentralbanken der beiden Länder nunmehr ebenfalls dem Eurosystem angehören. Ich möchte an dieser Stelle einen herzlichen Willkommensgruß an die Bürgerinnen und Bürger Zyperns und Maltas richten. In beiden Ländern war die Einführung des Euro als offizielles Zahlungsmittel dank ihrer guten Wirtschaftsleistung möglich, die wiederum auf die Umsetzung stabilitätsorientierter wirtschaftspolitischer Maßnahmen in den letzten Jahren zurückzuführen ist. Sowohl in Zypern als auch in Malta verlief die Bargeldumstellung auf den Euro effizient und reibungslos. Mit Blick auf die Zukunft besteht die wichtigste wirtschaftspolitische Herausforderung für beide Länder darin, mit einem entsprechenden Kurs nachhaltig ein hohes Maß an Konvergenz sicherzustellen.

Im Jahr 2007 belief sich die am HVPI gemessene Jahresteuersatzrate im Euroraum auf 2,1 % gegenüber 2,2 % im Jahr 2006. Damit lag die Teuerung zwar über der Rate, die laut Definition der EZB mit Preisstabilität vereinbar ist („unter, aber nahe bei 2 %“), doch konnten die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB weiterhin fest auf einem stabilitätsgerechten Niveau verankert werden, obwohl das Wirtschaftsumfeld von einem starken Aufwärtsdruck auf die Preise geprägt war. So sorgten vor allem Verteuerungen bei den Rohstoffen, insbesondere auf dem Energiesektor sowie – speziell im vierten Quartal – bei den Nahrungsmitteln, für einen Inflationsschub. Binnenwirtschaftlich betrachtet wirkten zudem Erhöhungen der indirekten Steuern, Kapazitätsprobleme im Zusammenhang mit dem Wirtschaftsaufschwung und die zunehmend angespannte Lage am Arbeitsmarkt preistreibend. Dass die EZB angesichts dieser Entwicklung die mittel- bis langfristigen Infla-

tionserwartungen im Jahr 2007 stabilisieren konnte, unterstreicht die Glaubwürdigkeit, mit der sie ihren Auftrag zur Gewährleistung der Preisstabilität erfüllt. Solchermaßen fest verankerte Inflationserwartungen sind eine unerlässliche Voraussetzung für gut funktionierende Märkte, nachhaltiges Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum – und somit oberste Priorität des EZB-Rats.

Die mittelfristigen Preisstabilitätsrisiken waren im Jahresverlauf 2007 deutlich aufwärts gerichtet. So stand das Risiko eines möglichen weiteren Preisschubs bei Öl und landwirtschaftlichen Erzeugnissen sowie potenzieller unvorhergesehener Anhebungen der administrierten Preise und indirekten Steuern weiterhin im Raum. Was noch schwerer wiegt: Es bestand das substantielle Risiko, dass insbesondere in Marktsegmenten mit wenig Wettbewerb die Unternehmen an Preissetzungsmacht gewinnen könnten und die Lohndynamik stärker als erwartet ausfallen könnte, womit infolge vorübergehend erhöhter Inflationsraten Zweitrundeneffekte auf die Lohn- und Preissetzung gedroht hätten. Im Sinne der Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht verfolgte der EZB-Rat die Tarifverhandlungen und das Preissetzungsverhalten im Euroraum mit besonderer Aufmerksamkeit.

Trotz der volatilen Energiepreise und der erhöhten Unsicherheit aufgrund der Finanzmarkturbulenzen in der zweiten Jahreshälfte expandierte die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet mit einer Jahreswachstumsrate des realen BIP von 2,6 % im Berichtsjahr weiterhin kräftig. Während die Exporte des Euroraums weiterhin vom starken, wenn auch nachlassenden Weltwirtschaftswachstum profitierten, gingen die entscheidenden Konjunkturimpulse wie bisher von der Inlandsnachfrage – insbesondere von den Anlageinvestitionen – aus. Im ersten Halbjahr 2007 wirkten sich günstige Finanzierungsbedingungen, kräftige Unternehmensgewinne und weitere Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene positiv auf das Investitionswachstum aus. Hingegen trübten sich in der zweiten Jahreshälfte die Wirtschaftsaussichten aufgrund der zunehmenden Unsicherheit an den Finanzmärk-

ten etwas ein, sodass die Risiken für das Basisszenario für die konjunkturelle Entwicklung des Euroraums verstärkt abwärtsgerichtet waren.

Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse bestätigte die Einschätzung des EZB-Rats, dass die Preisstabilitätsrisiken auf mittlere bis längere Sicht weiterhin deutlich aufwärtsgerichtet blieben. Eine umfassende Analyse der verfügbaren Daten ergab eine ausgesprochen robuste Grunddynamik beim Geldmengen- und Kreditwachstum. Der Einfluss der Finanzmarkturbulenzen im zweiten Halbjahr 2007 auf diese Grunddynamik hielt sich in Grenzen, was sich insbesondere an der nachhaltigen Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum, vor allem an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, zeigt. Daraus lässt sich schließen, dass es zu keiner wesentlichen Verknappung des Kreditangebots gekommen war. Der EZB-Rat verfolgte die monetären Entwicklungen in dieser Phase mit besonderer Aufmerksamkeit.

Um die bestehenden mittelfristigen Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität einzudämmen, hob der EZB-Rat die Leitzinsen im März und im Juni 2007 um je 25 Basispunkte an. Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems stieg infolgedessen von 3,50 % Ende 2006 auf 4,00 % im Juni 2007 an. In der zweiten Jahreshälfte beließ der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert. Nicht zuletzt angesichts der ausgesprochen hohen Unsicherheit über die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen hielt es der EZB-Rat für erforderlich, zusätzliche Daten zu erheben und erst nach einer umfassenden Einschätzung der Datenlage und einer genauen Beobachtung der Finanzmarktentwicklung weitergehende geldpolitische Schlussfolgerungen zu ziehen. Zugleich ließ der EZB-Rat keinen Zweifel an seiner ständigen Bereitschaft, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, um sicherzustellen, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität nicht zum Tragen kommen und die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest verankert bleiben.

Bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen konnten 2007 weitere Fortschritte erzielt werden. Den aktualisierten Stabilitätsprogrammen zufolge ging die durchschnittliche Defizitquote des Euroraums von 1,5 % des BIP im Jahr 2006 auf 0,8 % im Berichtsjahr zurück. Für das Jahr 2008 wird allerdings bereits wieder ein Anstieg dieser Quote prognostiziert, wobei eine Reihe von Ländern das Ziel solider Staatsfinanzen noch gar nicht erreicht hat. Damit ist das Risiko gegeben, dass einzelne Staaten die Präventivbestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht erfüllen könnten. Um die Glaubwürdigkeit des Pakts nicht zu schmälern, sollten diese Länder eine weitaus ambitioniertere Haushaltspolitik verfolgen und ihren strukturellen Haushaltssaldo, wie im Pakt vorgesehen, um den Richtwert von jährlich 0,5 % des BIP verbessern. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass alle Länder ihre Zusagen auch einhalten und darauf hinarbeiten, dass sie – wie im Rahmen des Treffens der Eurogruppe im April 2007 in Berlin vereinbart und angekündigt – mittelfristig, also spätestens 2010, solide Staatsfinanzen ausweisen. Eine diskretionäre Lockerung des finanzpolitischen Kurses wäre gänzlich unangebracht. Im Gegenteil: Der beste Beitrag, den die Finanzpolitik zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität leisten kann, ist es, das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren in Ländern mit guter Haushaltssituation zu ermöglichen sowie die Gewährleistung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen.

Im Bereich der Strukturreformen sind die jüngsten Fortschritte im Rahmen der Lissabon-Strategie als erfreulich zu bezeichnen. Dank der Strukturreformen und der Lohnzurückhaltung in den letzten Jahren konnten die Beschäftigungszahlen im Euroraum in den neun Jahren seit Beginn der dritten Stufe der WWU mit einem Zuwachs von rund 15,8 Millionen Beschäftigten deutlich verbessert werden; im Vergleich dazu waren in den neun Jahren vor 1999 in denselben Ländern rund 4,5 Millionen Arbeitsplätze geschaffen worden. Zugleich war bei der Arbeitslosenquote im Euroraum im Berichtsjahr ein weiterer Rückgang auf 7,4 % (2006: 8,3 %) und damit auf das niedrigste Niveau seit 25 Jahren zu verzeichnen. Dennoch

ist weiterhin Handlungsbedarf gegeben. In vielen Ländern ist die Arbeitslosenquote nach wie vor hoch, und die Erwerbsbeteiligung bleibt im internationalen Vergleich niedrig. Außerdem ist das Produktivitätswachstum im Euroraum weiterhin schwach, sodass nur begrenzt Spielraum für Lohnerhöhungen vorhanden ist. Daher ist es wichtig, dass die einzelnen Regierungen in ihrem Reformtempo nicht nachlassen, sondern ihre Anstrengungen eher noch verstärken, um die verbleibenden Hindernisse für die Schaffung von Arbeitsplätzen und die Beschleunigung des Produktivitätswachstums zu beseitigen. Oberste Priorität haben dabei die Verbesserung der Ausbildung und die Förderung des lebenslangen Lernens, denn diese Maßnahmen verbessern das Humankapital, erhöhen die Beschäftigungsaussichten und treiben die Innovation voran. Ebenfalls erforderlich sind fortwährende Anstrengungen zur Förderung des Wettbewerbs und der Flexibilität sowie zur Verbesserung der Funktionsweise der Arbeits-, Güter- und Dienstleistungsmärkte. Insbesondere gesteigerter Wettbewerb im Dienstleistungssektor und in den Netzwerkindustrien sowie die Durchführung geeigneter Maßnahmen an den EU-Agrarmärkten wären dem Produktivitätswachstum und der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet förderlich.

Das Finanzmarktumfeld war im Jahr 2007 von erheblichen Herausforderungen geprägt. Ab August stand die Entwicklung an den Geldmärkten des Euroraums im Zeichen sehr starker weltweiter Marktkorrekturen mit ausnehmend turbulenten und hochgradig volatilen Phasen. Die am 9. August aufgetretene Liquiditätsverknappung am Euro-Geldmarkt veranlasste die EZB zu einer Liquiditätsspritze in Höhe von 95 Mrd € zum Leitzinssatz von 4,00 % auf Tagesgeldbasis. An den Tagen danach führte die EZB weitere derartige Geschäfte mit sinkenden Volumina durch. In den folgenden Wochen und Monaten führte die EZB außerdem ergänzende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie Feinsteuerungsoperationen durch. Über die Federal Reserve Bank of New York stellte die EZB fer-

ner im Zusammenhang mit einer US-amerikanischen Sonderrefinanzierungsfazilität („Term Auction Facility“) Liquidität in US-Dollar zur Verfügung. Gegen Ende 2007 ergriff die EZB spezielle Liquiditätsmaßnahmen, um den Liquiditätsbedarf des Bankensystems rund um den Jahreswechsel zu decken.

Dank der Maßnahmen der EZB stabilisierte sich der Tagesgeldsatz wieder im Bereich des vom EZB-Rat festgesetzten Leitzinssatzes und somit auf demselben Niveau wie vor dem Ausbruch der Turbulenzen. Bei den längeren Laufzeiten am Geldmarkt bleibt die Lage jedoch nach wie vor angespannt.

Infolge der Finanzmarktkorrekturen kam es zu einer grundlegenden Neubewertung der Risiken durch die Marktteilnehmer. Wie die anderen Mitglieder des Eurosystems hatte die EZB zuvor wiederholt – und insbesondere in ihrem Financial Stability Review – davor gewarnt, dass die Risiken unterbewertet seien. Die gegenwärtige deutliche Marktkorrektur ist zwar noch nicht als abgeschlossen zu betrachten, doch lassen sich bereits vorläufige Schlussfolgerungen ziehen:

- Die Banken werden ihre Risikomanagementsysteme verbessern müssen.
- Die Vor- und Nachteile der vor Beginn der Marktkorrekturen entwickelten Risikotransferstrategien („originate to distribute“) sind zu überdenken.
- Alle Marktteilnehmer sind aufgefordert, für mehr Transparenz zu sorgen.
- Die Rolle der Ratingagenturen insgesamt ist grundlegend neu zu bewerten.
- Die Aufsichtsbehörden müssen die neuen Eigenkapitalbestimmungen (Basel II) so schnell und effektiv wie möglich umsetzen und gegebenenfalls weitere Verbesserungen des Aufsichtssystems im Zusammenhang mit dem Liquiditätsrisiko in Erwägung ziehen.

Das Finanzsystem des Euroraums erwies sich zwar im Berichtsjahr als widerstandsfähig, doch wurde seine Risikotragfähigkeit in der zweiten Jahreshälfte ernsthaft auf die Probe gestellt. Der künftige Hauptrisikofaktor für das Bankensystem des Euroraums ist – neben potenziellen Auswirkungen der Turbulenzen an den Kreditmärkten – eine mögliche Wende im Kreditzyklus mit

entsprechenden negativen Folgen für die Werthaltigkeit der Bankaktiva sowie für den Wertberichtigungsbedarf im Kreditgeschäft. Darüber hinaus bleiben eventuelle abrupte Korrekturen globaler Ungleichgewichte mittelfristig ein Risiko für die globale Finanzstabilität.

Auch im Jahr 2007 engagierte sich die EZB weiterhin aktiv im Prozess der europäischen Finanzmarktintegration. So verfolgte sie aufmerksam die Fortschritte auf diesem Gebiet, äußerte sich beratend zu einschlägigen Gesetzesvorhaben und Bestimmungen und brachte sich – vor allem durch ihr anhaltend starkes Engagement für die Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums – wie bisher in ihrer Katalysatorfunktion für die Aktivitäten des privaten Sektors ein. Das Eurosystem suchte laufend den Dialog mit den Banken und anderen beteiligten Stellen, intensivierte den Abstimmungsprozess mit der Europäischen Kommission und unterstützte die Verabschiedung der Zahlungsverkehrsrichtlinie, die am 15. Oktober 2007 vom EU-Rat gebilligt wurde.

Ferner nahm mit der Migration der ersten acht Länder auf die Gemeinschaftsplattform am 19. November 2007 das TARGET2-System seinen Betrieb auf. Weitere sieben Länder migrierten am 18. Februar 2008; die dritte Gruppe wird am 19. Mai folgen. Um die Vorteile von TARGET2 voll ausschöpfen zu können, lotete das Eurosystem im Berichtsjahr weiterhin die Möglichkeiten aus, mit TARGET2-Securities (T2S) eine zusätzliche Dienstleistung anzubieten. T2S würde den Zentralverwahrern die Abwicklung von auf Euro lautenden Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld ermöglichen, sodass Wertpapier- und Bargeldtransaktionen über eine gemeinsame technische Plattform laufen könnten. Durch T2S wäre sichergestellt, dass innerhalb des Euro-Währungsgebiets für die Abwicklung nationaler und grenzüberschreitender Wertpapiertransaktionen dieselben Bedingungen gelten. Damit sollte T2S zur Integration und Harmonisierung der Finanzdienstleistungen im Nachhandelsbereich in Europa beitragen und durch die

Schaffung eines gleichberechtigten, kostengünstigeren und harmonisierten Zugangs zu Abwicklungsdienstleistungen innerhalb des europäischen Finanzmarkts wettbewerbsfördernd wirken.

Für das Berichtsjahr waren in der EZB 1 348 Planstellen (in Vollzeitäquivalenten) vorgesehen (2006: 1 343 Stellen). Die im Jahr 2006 eingeführten allgemeinen Mobilitätsgrundsätze, die die Mitarbeiter dazu ermuntern sollen, alle fünf Jahre auf eine andere Stelle zu wechseln, haben sich positiv auf die interne Mobilität ausgewirkt. Im Jahr 2007 wechselten insgesamt 152 EZB-Mitarbeiter, darunter 31 Führungskräfte und Fachreferenten, innerhalb der EZB vorübergehend oder langfristig auf andere Stellen.

Zu den Schwerpunkten der Personalstrategie der EZB zählt neben der Mobilitätsförderung nach wie vor auch die Führungskräfteentwicklung, wobei mittels Schulungen und individuellen Coachings insbesondere Managementkompetenzen weiter gestärkt werden sollen. Ein wichtiger Eckpfeiler der EZB-Personalstrategie ist die laufende Aus- und Weiterbildung aller Mitarbeiter. Neben dem umfangreichen internen Weiterbildungsangebot nutzten die Mitarbeiter wie bisher externe Möglichkeiten zur Deckung ihres individuellen fachspezifischen Schulungsbedarfs.

Die im Jahr 2005 eingesetzte Personalleiterkonferenz zur ESZB- bzw. eurosystemweiten Förderung der Zusammenarbeit und des Teamgedankens im Bereich Personalmanagement befasste sich im Berichtsjahr mit verschiedenen Aspekten der Aus- und Weiterbildung, wie etwa mit Möglichkeiten für ESZB-weite Ausbildungsangebote und die Ausarbeitung von Maßnahmen zur Erhöhung der Mobilität innerhalb des ESZB.

Im Jahr 2007 konnte die Detailplanungsphase für den EZB-Neubau abgeschlossen werden. Mitte Juli wurde die Ausschreibung des Gene-

ralunternehmervertrags für den Bau des künftigen Sitzes der EZB im Amtsblatt der EU angekündigt. Nach Ablauf der Frist für Interessenbekundungen Anfang Oktober lud die EZB ausgewählte Firmen zur Gebotsabgabe ein. Bis Oktober 2008 wird die EZB unter diesen Bewerbern ihre Wahl treffen. Das Projekt liegt sowohl zeitlich als auch finanziell im vom EZB-Rat vorgegebenen Rahmen.

Im Berichtsjahr erzielte die EZB einen Überschuss von 286 Mio € (2006: 1 379 Mio €). Wie im Vorjahr wurde zur Absicherung gegen Währungs-, Zinsänderungs- und Goldpreissrisiken eine Rückstellung in Höhe dieses Überschusses gebildet, sodass für 2007 ein Nettogewinn von genau null ausgewiesen wird. Diese Rückstellung dient der Abdeckung von potenziellen Verlusten aus den genannten Risiken, insbesondere von Bewertungsverlusten, die nicht durch die Neubewertungskonten gedeckt sind. Der Umfang der Rückstellung wird alljährlich überprüft.

Frankfurt am Main, im März 2008



Jean-Claude Trichet



KAPITEL I

**WIRTSCHAFTS-
ENTWICKLUNG UND
GELDPOLITIK**

I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE¹

Die von der EZB im Jahr 2007 gefassten geldpolitischen Beschlüsse standen im Wesentlichen im Zeichen des kräftigen Wirtschafts-, Geldmengen- und Kreditwachstums im Euro-Währungsgebiet. Laut der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse des EZB-Rats blieben die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität im Berichtsjahr auf mittlere Sicht eindeutig bestehen. Um diesen Risiken entgegenzuwirken, passte der EZB-Rat seine Geldpolitik weiter an und erhöhte die EZB-Leitzinsen im März und Juni um insgesamt 50 Basispunkte. Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems stieg daher im Juni 2007 auf 4,00 %.

Infolge des Ausbruchs der Turbulenzen und der erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten Anfang August 2007, die durch eine Verschlechterung am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt und die Risikoneubewertung ausgelöst wurden, herrschte bezüglich der Wirtschaftsaussichten im Euroraum ungewöhnlich große Unsicherheit. Wenngleich die Analysen bestätigten, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken unterlag, war es in diesem Umfeld gestiege-

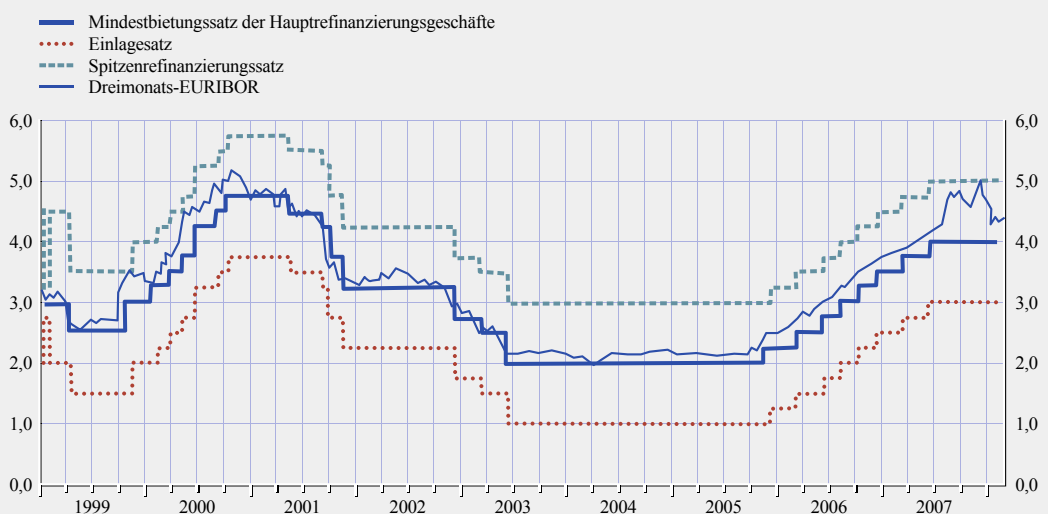
ner Unsicherheit erforderlich, weitere Informationen zu sammeln und zu bewerten, bevor Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden konnten. Daher beließ der EZB-Rat die Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte unverändert (siehe Abbildung 1).

Die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI belief sich 2007 auf 2,1 % gegenüber 2,2 % im Jahr 2006. Die Gesamtinflation unterlag im Jahresverlauf vor allem aufgrund der Energiepreisentwicklung starken Schwankungen. Bis zum dritten Quartal 2007 entwickelte sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Einklang mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB (d. h. mittelfristig unter, aber nahe 2 %), wofür teilweise die günstigen Basiseffekte infolge der Energiepreisentwicklung im Vorjahr verantwortlich waren. Gegen Ende des Jahres stieg die jährliche

¹ Jegliche Datenangaben hinsichtlich des realen BIP-Wachstums und der HVPI-Inflation basieren auf revidierten Daten, die bis zum Redaktionsschluss dieses Berichts (29. Februar 2008) vorliegen. Die Verwendung aktualisierter revidierter Daten anstelle der zum Zeitpunkt der geldpolitischen Beschlüsse verfügbaren Echtzeitdaten ändert nichts an der den geldpolitischen Beratungen und Beschlüssen zugrunde liegenden Argumentation in diesem Abschnitt.

Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Hauptrefinanzierungssatz ist der Satz, der bis zum 28. Juni 2000 für Mengentender angewandt wurde. Seither entspricht dieser Zinssatz dem bei Zinstendern angewandten Mindestbietungssatz.

Inflation hingegen drastisch auf deutlich über 2 % an, was vor allem durch den kräftigen Anstieg der weltweiten Öl- und Nahrungsmittelpreise im zweiten Halbjahr 2007 bedingt war, der durch die ungünstigen Basiseffekte infolge des Rückgangs der Energiepreise im Schlussquartal 2006 noch verstärkt wurde. Gleichzeitig blieb die Lohnentwicklung im gesamten Berichtsjahr trotz eines robusten Wirtschaftswachstums, den sich abzeichnenden Kapazitätsengpässen und der zunehmend angespannten Lage am Arbeitsmarkt eher moderat. Während die aus Umfragen abzulesenden längerfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau verankert blieben, das mit Preisstabilität im Einklang steht, kam es zu einer geringfügigen Erhöhung der Breakeven-Inflationsraten, die aus Inflationsrisikoprämien enthaltenden Anleiherenditen abgeleitet werden. Insgesamt bestanden mittelfristig nach wie vor deutliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Zu diesen Risiken gehörten das Potenzial für weitere Preissteigerungen bei Öl und landwirtschaftlichen Erzeugnissen, unvorhergesehene Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern sowie eine möglicherweise höhere Preissetzungsmacht der Unternehmen, besonders in Sektoren, die dem Wettbewerb nicht so stark ausgesetzt sind. Ein erhebliches Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität ging grundlegend von einer möglichen unerwartet starken Lohndynamik aus, sowie insbesondere von potenziellen Zweitrundeeffekten bei der Lohn- und Preissetzung aufgrund höherer Rohstoffpreise und einer höheren Gesamtinflation.

Die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet expandierte im Berichtsjahr weiter solide. Während die Ausfuhren des Euroraums nach wie vor vom robusten, wenn auch leicht rückläufigen Weltwirtschaftswachstum profitierten, war die Binnennachfrage die Hauptantriebskraft der anhaltenden Expansion. Die Investitionstätigkeit blieb 2007 dynamisch und wurde durch (vor allem in der ersten Jahreshälfte) günstige Finanzierungsbedingungen, kräftige Unternehmenserträge und weitere Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene aufgrund einer längerfristigen Umstrukturierungsphase des Unternehmenssektors begünstigt. Gestützt durch den Anstieg des real verfügbaren Einkommens infolge der weiter

verbesserten Arbeitsmarktsituation trugen auch die privaten Konsumausgaben nach wie vor zur wirtschaftlichen Expansion bei. Vor dem Hintergrund der Anfang August 2007 einsetzenden Finanzmarkturbulenzen stieg die Unsicherheit bezüglich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum, und die Abwärtsrisiken nahmen zu. Trotzdem blieben die Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets solide. So entwickelte sich die Ertragslage der Unternehmen nachhaltig, die Bilanz der privaten Haushalte stark, das Beschäftigungswachstum robust und die Arbeitslosenquote fiel von 8,2 % im Jahr 2006 auf 7,4 % im Berichtsjahr und somit auf das niedrigste Niveau seit 25 Jahren. Insgesamt erhöhte sich das reale BIP im Euroraum – ungeachtet der volatilen Energiepreise und der Finanzmarkturbulenzen – im Jahr 2007 um 2,6 % gegenüber dem Vorjahr. Die kurzfristigen Risiken, mit denen die Konjunkturaussichten behaftet waren, hielten sich während eines Großteils des Jahres 2007 weitgehend die Waage, längerfristig überwogen jedoch die Abwärtsrisiken. Letztere standen hauptsächlich mit der außenwirtschaftlichen Entwicklung im Zusammenhang, insbesondere mit möglichen weiteren Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, globalen Ungleichgewichten und potenziellen Protektionismusbestrebungen. Angesichts der möglichen Auswirkungen der Risikoeubewertung an den Finanzmärkten auf die Finanzierungsbedingungen, die konjunkturelle Einschätzung und das globale Umfeld nahmen die Abwärtsrisiken für das Wachstum mit dem Beginn der Finanzmarktunruhen zu.

Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen und der monetären Analyse bestätigte, dass weiterhin auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden. Das Geldmengen- und Kreditwachstum blieb während des gesamten Jahres 2007 kräftig. Zwar hatte eine Reihe temporärer Faktoren (wie die Abflachung der Zinsstrukturkurve und später im Berichtsjahr die Finanzmarkturbulenzen sowie bestimmte Transaktionen im Zusammenhang mit der Umstrukturierung einiger Bankengruppen) Einfluss auf die Entwicklung der weit gefassten Geldmenge M3. Aller-

dings bestätigte eine umfassende Beurteilung der Daten die kräftige Grunddynamik des Geldmen- gen- und Kreditwachstums, das insbesondere in dem anhaltenden Zuwachs der Kreditvergabe an den privaten Sektor zum Ausdruck kam. Der EZB-Rat verfolgte die monetäre Entwicklung daher mit besonderer Aufmerksamkeit, auch im Hinblick darauf, die kürzerfristige Reaktion der Finanzinstitute, privaten Haushalte und Unter- nehmen auf die Finanzmarktunruhen in der zweiten Jahreshälfte 2007 besser zu verstehen.

Um den sowohl aus der wirtschaftlichen als auch der monetären Analyse hervorgehenden Auf- wärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzu- wirken, beschloss der EZB-Rat im März und Juni 2007, die Leitzinsen um jeweils 25 Basis- punkte zu erhöhen. Nach dem Ausbruch der Finanzmarktunruhen Anfang August 2007 waren die Wirtschaftsaussichten im Eurogebiet angesichts der gestiegenen Volatilität und der Risikoneubewertung an den Finanzmärkten mit einer höheren Unsicherheit als üblich verbunden. Vor diesem Hintergrund und ungeachtet der Auffassung, dass mittelfristig nach wie vor deut- liche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden, erachtete der EZB-Rat es als zweck- mäßig, weitere Informationen zu sammeln und neue Daten sorgfältig zu prüfen, bevor weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden konnten. Unter gebührender Berücksichtigung der gestiegenen Unsicherheit beließ der EZB-Rat daher die Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte unverändert.

Der EZB-Rat betonte in seinen Mitteilungen und Veröffentlichungen gegenüber den Finanzmarkt- teilnehmern und der breiten Öffentlichkeit, dass er alle Entwicklungen, insbesondere die der Finanzmärkte, sehr genau verfolgt. Außerdem signalisierte er seine Bereitschaft, den Aufwärts- risiken für die Preisstabilität durch entschlosse- nes und rechtzeitiges Handeln zu begegnen, um auf mittlere Sicht ein Auftreten von Zweitrun- deneffekten bei der Lohn- und Preissetzung zu verhindern. Dadurch würde sichergestellt, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartun- gen fest auf einem Niveau verankert blieben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Diese Ver-

ankerung ist – dem Auftrag des EZB-Rats ent- sprechend – eine unabdingbare Voraussetzung für gut funktionierende Märkte, anhaltendes Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen.

WEITERE ANPASSUNG DES GELDPOLITISCHEN KURSES IM ERSTEN HALBJAHR 2007

Zu Beginn des Jahres wurde die Angemessenheit der im Jahr 2006 gefassten Zinsbeschlüsse durch neue Daten untermauert. Die neuen Daten bestä- tigen insbesondere die Auffassung, dass die Preisstabilität bei anhaltend kräftigem Wirt- schaftswachstum im Euroraum nach wie vor Aufwärtsrisiken ausgesetzt war.

Im vierten Quartal 2006 übertraf das reale BIP- Wachstum im Euro-Währungsgebiet mit einem Anstieg von 0,8 % gegenüber dem Vorquartal die früheren Erwartungen. Maßgeblich waren starke Wachstumsimpulse der Inlandsnachfrage und der Exporte, die darauf hindeuteten, dass die wirtschaftliche Expansion zunehmend selbsttra- gend wurde. Auch stützten die verfügbaren Ver- trauensindikatoren nach wie vor die Auffassung des EZB-Rats, dass sich die robuste Wachstums- dynamik bis Anfang 2007 fortgesetzt hatte. Da- rüber hinaus blieben die mittelfristigen Konjunk- turaussichten günstig. In Anbetracht des robusten Weltwirtschaftswachstums und der dynamischen Investitionstätigkeit im Euroraum im Zusam- menhang mit der verbesserten Lage am Arbeits- markt waren die Voraussetzungen für ein anhal- tendes Wirtschaftswachstum im Euroraum weiterhin gegeben. In den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Wirtschaftswachstum vom März 2007 wurde die prognostizierte Bandbreite gegenüber den von Experten des Eurosystems im Dezember 2006 erstellten Projektionen nach oben korri- giert, was vor allem auf das anhaltend kräftige reale BIP-Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2006 sowie auf niedrigere Energiepreise zurück- zuführen war. Sollte sich diese Entwicklung als nachhaltig erweisen, hätte das einen positiven Einfluss auf das real verfügbare Einkommen. Für 2007 und 2008 wurde ein durchschnittliches Jahreswachstum des realen BIP zwischen 2,1 % und 2,9 % bzw. 1,9 % und 2,9 % vorausgesagt.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche HVPI-Teuerungsrate zu Beginn des Jahres weiterhin bei 1,9 % und stand somit im Einklang mit der Definition der EZB von Preisstabilität. Der seit Sommer 2006 zu verzeichnende Rückgang der Gesamtinflationen war in erster Linie auf die niedrigeren Energiepreise zurückzuführen. Bei der Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung betonte der EZB-Rat, wie wichtig es sei, nicht nur die mögliche Volatilität der Teuerungsraten im Verlauf des Berichtsjahrs zu betrachten, sondern vor allem auch eine mittelfristige Perspektive einzunehmen. In den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2007 wurde der obere Rand der projizierten Bandbreiten für die Inflation 2007 gegenüber den von Experten des Eurosystems im Dezember 2006 erstellten Projektionen etwas nach unten verschoben, was hauptsächlich auf den deutlichen Rückgang der Ölpreise zurückzuführen war. Die projizierte Bandbreite für die Teuerung im Jahr 2008 wurde hingegen im Vergleich zu den Projektionen von Dezember leicht nach oben korrigiert. Hauptgrund hierfür war die erwartete starke Wachstumsdynamik im Euroraum, die einen stärkeren Druck auf die Faktorauslastung und die Faktorkosten ausüben könnte. Die Schätzung für die durchschnittliche Jahresrate der HVPI-Inflation lag für das Jahr 2007 zwischen 1,5 % und 2,1 % und für 2008 zwischen 1,4 % und 2,6%. Auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Sicht blieben diese Aussichten mit Aufwärtsrisiken behaftet.

Die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigten die in der wirtschaftlichen Analyse ermittelten Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Das anhaltend starke Geldmengen- und Kreditwachstum deutete vor dem Hintergrund einer reichlichen Liquiditätsausstattung auf mittlere bis längere Sicht auf Inflationsrisiken hin. Anfang 2007 erreichte das jährliche M3-Wachstum einen Wert, der zuletzt bei der Einführung des Euro verzeichnet worden war. Außerdem blieb die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor kräftig und spiegelte damit vor allem den seit Mitte 2004 anhaltenden Aufwärtstrend der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle

Kapitalgesellschaften wider. Im Zusammenhang mit steigenden Hypothekenzinsen im gesamten Euroraum und einer weniger dynamischen Immobilienmarktentwicklung in einigen Regionen waren gleichzeitig Anzeichen für ein Nachlassen des – dennoch weiterhin hohen – Wachstums der Kreditvergabe an die privaten Haushalte erkennbar. Die monetären Daten bestätigten somit den seit Mitte 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend der Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums. Der EZB-Rat kam daher zu der Auffassung, dass die monetäre Entwicklung – insbesondere vor dem Hintergrund der soliden Konjunktur und der anhaltend kräftigen Dynamik an den Immobilienmärkten im Eurogebiet – weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden muss.

Alles in allem beschloss der EZB-Rat – angesichts der im Rahmen der wirtschaftlichen und monetären Analyse festgestellten bestehenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität – die EZB-Leitzinsen am 8. März 2007 um 25 Basispunkte zu erhöhen. Gleichzeitig vertrat der EZB-Rat die Ansicht, dass die Geldpolitik der EZB vor dem Hintergrund des günstigen wirtschaftlichen Umfelds selbst nach diesem Beschluss eher akkommodierend blieb.

Im Hinblick auf die Konjunktur bestätigten die vorliegenden Daten eindeutig, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum in wesentlich höherem Tempo fortsetzte als noch vor Jahresfrist erwartet. Das Wachstum des realen BIP belief sich im ersten Quartal 2007 auf 0,8 % gegenüber dem Vorquartal und lag damit erneut etwas über den Erwartungen. Außerdem blieben die mittelfristigen Konjunkturaussichten günstig: Laut den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2007 lag die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des realen BIP innerhalb der oberen Bandbreite der von Experten der EZB im März erstellten Projektionen. Die projizierten Bandbreiten für 2008 wurden gleichzeitig infolge der gestiegenen Ölpreise und angesichts mittel- bis längerfristig bestehender Abwärtsrisiken für diese Aussichten geringfügig nach unten korrigiert.

Darüber hinaus belief sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Mai auf 1,9 % und lag somit aufgrund der gestiegenen Ölpreise leicht über dem Niveau, das im früheren Jahresverlauf erwartet worden war. Aufgrund des von den Terminmärkten abgeleiteten Aufwärtstrends der Ölpreise und vor dem Hintergrund der vergangenen Energiepreisentwicklung wurde erwartet, dass die jährlichen Inflationsraten in den folgenden Monaten nur leicht zurückgehen und gegen Ende des Jahres wieder deutlich ansteigen. Nach Ansicht des EZB-Rats blieben die Aussichten für die Preisentwicklung auf mittlere Sicht mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken ergaben sich insbesondere aus der unerwartet starken Lohndynamik in einem Umfeld steigender Kapazitätsauslastung und einer allmählich besseren Lage am Arbeitsmarkt.

Die monetäre Analyse bestätigte weiterhin, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden, da das Geldmengenwachstum in seiner Grundausrichtung bei einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung dynamisch blieb. Dies spiegelte sich in dem anhaltenden raschen Wachstum der Geldmenge M3 und der Kreditvergabe wider. Unter Berücksichtigung der Faktoren, die sich auf die Entwicklung der Geldmenge und der Kredite kurzfristig auswirken, gab es gleichzeitig vermehrt Anzeichen dafür, dass die höheren kurzfristigen Zinssätze allmählich die Geldmengenentwicklung beeinflussten, wenngleich sie die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums noch immer nicht spürbar bremsen.

Alles in allem untermauerte die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen und der monetären Analyse die Auffassung des EZB-Rats, dass auf mittlere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden. Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat am 6. Juni eine Anhebung der Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte und erklärte bei dieser Gelegenheit, dass die Geldpolitik der EZB selbst nach diesem Beschluss immer noch eher akkommodierend sei. Zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht sei daher ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln geboten. Der

EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er alle Entwicklungen sehr genau verfolgen werde, damit die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen.

KEINE ÄNDERUNGEN DER EZB-LEITZINSEN IN DER ZWEITEN JAHRESHÄLFTE 2007

Im Verlauf des dritten Quartals stützten die nach wie vor positiven Konjunkturdaten die Annahme, dass die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet im Einklang mit dem Basisszenario des EZB-Rats weiterhin solide expandierte. Während das reale BIP-Wachstum im zweiten Jahresviertel gegenüber dem Vorquartal auf 0,3 % zurückging (nach 0,8 % im ersten Quartal), entsprach das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr insgesamt dem Potenzialwachstum. Nach dem Ausbruch der Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt und den damit verbundenen Finanzmarkturbulenzen im August 2007 waren die Wirtschaftsaussichten im Eurogebiet jedoch mit einer höheren Unsicherheit als üblich verbunden, was die genaue Beobachtung aller Entwicklungen, insbesondere jener der Finanzmärkte, erforderte.

In den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2007 lag die Bandbreite des realen BIP-Wachstums für das Jahr 2007 zwischen 2,2 % und 2,8 %. Dies bedeutete gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2007 eine geringfügige Abwärtskorrektur. Hauptgrund hierfür war die Annahme etwas höherer Ölpreise und leicht verschärfter Finanzierungsbedingungen infolge der aufgrund der Finanzmarktspannungen höheren Risikoprämien. Mit 1,8 % bis 2,8 % blieb die für das Jahr 2008 projizierte Bandbreite für das Wirtschaftswachstum gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen im Juni 2007 unverändert. Die bei diesen Projektionen festgestellten Abwärtsrisiken standen hauptsächlich mit potenziell weiter reichenden Auswirkungen der gestiegenen Volatilität und der anhaltenden Risikoneubewertung an den Finanzmärkten auf die Finanzierungsbedingungen und die konjunkturelle Einschätzung im Zusammenhang.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche HVPI-Teuerungsrate im August bei 1,7 %, im weiteren Jahresverlauf wurden jedoch vor allem infolge der Entwicklung der Basiseffekte bei den Energiepreisen Inflationsraten von über 2 % erwartet. Die von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2007 sahen die am HVPI gemessene Jahresinflation im Jahr 2007 bei 1,9 % bis 2,1 % und im Jahr 2008 bei 1,5 % bis 2,5 %, da davon ausgegangen wurde, dass der von indirekten Steuern und Energiepreisen verursachte geringere Inflationsdruck durch den von höheren Lohnstückkosten ausgehenden Druck ausgeglichen wird. Der EZB-Rat war der Auffassung, dass die Aussichten für die Preisentwicklung mit Aufwärtsrisiken behaftet blieben.

Diese Einschätzung wurde durch die monetäre Analyse weiterhin bestätigt, da die anhaltend hohe Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums darauf hindeutete, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen gab der EZB-Rat zu bedenken, dass die Volatilität an den Finanzmärkten vorübergehend die monetäre Entwicklung beeinflussen könnte, da eine veränderte Risikoneigung im privaten Sektor – wie bereits in früheren Phasen zu beobachten – mit umfangreichen Portfolioumschichtungen in sichere und liquide monetäre Anlageformen einhergehen könnte. Daher war der EZB-Rat der Auffassung, dass eine eingehende und umfassende Analyse der monetären Daten und Kreditdaten erforderlich sei, um den Einfluss finanzieller Entwicklungen auf die Geldmengenentwicklung besser zu verstehen und die geldpolitisch relevanten Signale des monetären Wachstums in Bezug auf längerfristige Inflationstendenzen abzuleiten.

Ungeachtet der Tatsache, dass im Rahmen seiner wirtschaftlichen und monetären Analyse überwiegend Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität festgestellt wurden, war der EZB-Rat der Ansicht, dass angesichts der großen Unsicherheit infolge der Finanzmarkturbulenzen zusätzliche Informationen erforderlich seien, bevor weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik

gezogen werden könnten. Folglich beließ der EZB-Rat die Leitzinsen im dritten Quartal unverändert und bekräftigte gleichzeitig, alle Entwicklungen – insbesondere die an den Finanzmärkten – sehr genau zu verfolgen, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität nicht zum Tragen kämen und die längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert blieben, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Im vierten Quartal bestätigten neue Daten den nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung im Euroraum. Das reale BIP legte im dritten Jahresviertel 2007 mit 0,8 % gegenüber dem Vorquartal zu, wobei die wichtigsten Impulse von der Binnennachfrage ausgingen. Außerdem kam es im Zusammenhang mit der hohen Volatilität und der Risikoneubewertung an den Finanzmärkten seit Anfang August 2007 zwar zu einem leichten Rückgang der verfügbaren Vertrauensindikatoren, insgesamt blieben sie jedoch auf einem Niveau, das auf ein anhaltendes, wenngleich gegenüber dem dritten Jahresviertel möglicherweise langsamerer Wirtschaftswachstum im vierten Quartal hindeutete. Alles in allem waren laut Einschätzung des EZB-Rats die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Euroraums weiterhin solide, die Ertragslage nachhaltig und das Beschäftigungswachstum robust. Die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2007 gingen von einem realen BIP-Wachstum zwischen 2,4 % und 2,8 % im Jahr 2007, zwischen 1,5 % und 2,5 % im Jahr 2008 und zwischen 1,6 % und 2,6 % im Jahr 2009 aus. Während die projizierten Bandbreiten für 2008 geringfügig nach unten korrigiert wurden, blieb die neue Bandbreite für 2007 im oberen Bereich der zuvor veröffentlichten Projektionen.

Vor diesem Hintergrund war das Hauptszenario des EZB-Rats, dem zufolge das reale BIP-Wachstum weitgehend dem trendmäßigen Potenzialwachstum entsprechen wird, für die Jahre 2008 und 2009 weiterhin gegeben. Binnenwirtschaftlich betrachtet wurde erwartet, dass sowohl die Konsumausgaben wie auch die Investitionstätigkeit einen Beitrag zur wirtschaftlichen

Expansion leisten werden. Gleichzeitig wurde angenommen, dass die Exporte im Euroraum weiter von der Auslandsnachfrage gestützt werden. Dieses Szenario beruht auf der Erwartung, dass die Weltwirtschaft widerstandsfähig bleibt und die konjunkturelle Abkühlung in den Vereinigten Staaten teilweise durch die nachhaltige Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten ausgeglichen wird. Daher waren die Perspektiven für das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet trotz weiter bestehender Abwärtsrisiken nach wie vor robust. Die Abwärtsrisiken ergaben sich hauptsächlich aus den möglichen Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen auf die Finanzierungsbedingungen und die konjunkturelle Einschätzung sowie den potenziellen negativen Folgen für das Wachstum im Euroraum und weltweit.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so stieg die jährliche HVPI-Inflationsrate zum Jahreswechsel auf über 3 %. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren der kräftige Anstieg der internationalen Öl- und Nahrungsmittelpreise sowie die ungünstigen Basiseffekte im Zusammenhang mit den Energiepreisen. Der EZB-Rat war der Auffassung, dass die jährlichen Teuerungsraten in den ersten Monaten des Jahres 2008 weiterhin deutlich über 2 % liegen und sich im Jahresverlauf wieder abschwächen werden. Damit würde die Phase vorübergehend hoher Teuerungsraten etwas länger andauern als zuvor erwartet.

Den Projektionen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2007 zufolge wird die Inflation im Jahr 2008 in einer Bandbreite zwischen 2,0 % und 3,0 % liegen und sich im Jahr 2009 auf 1,2 % bis 2,4 % abschwächen. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2007 wurde die Bandbreite für 2008 nach oben korrigiert, was vor allem die angenommene Entwicklung der Öl- und Nahrungsmittelpreise widerspiegelte.

Bezüglich der Geldmengenentwicklung gab es nur wenige Hinweise, dass sich die Finanzmarktunruhen seit August 2007 stark auf die Dynamik der weit gefassten Geldmengen- und der Kreditaggregate ausgewirkt hatten. Die

Zuwachsraten der Bankkredite an den inländischen privaten Sektor blieb in der zweiten Jahreshälfte 2007 robust, was darauf hindeutete, dass das Kreditangebot nicht beeinträchtigt worden war. Insgesamt stützte eine umfassende Beurteilung der monetären Daten die Einschätzung, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums kräftig geblieben war.

Angesichts der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität, insbesondere im Zusammenhang mit den bestehenden Kapazitätsengpässen und der positiven Entwicklung an den Arbeitsmärkten, war es für die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht unabdingbar, das Auftreten von Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preissetzung aufgrund der vorübergehend hohen Teuerungsraten zu verhindern. Infolgedessen betonte der EZB-Rat erneut, dass er die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit verfolge und dass zudem jegliche Anbindung der Nominallöhne an den Verbraucherpreisindex vermieden werden solle. Andere Aufwärtsrisiken ergaben sich aus einem möglichen weiteren Anstieg der Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse, insbesondere wenn sich der in den letzten Monaten des Berichtsjahrs verzeichnete Aufwärtstrend fortsetzt, sowie aus unvorhergesehenen Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern.

Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen der EZB im Schlussquartal 2007 unverändert zu belassen. Zugleich betonte er nachdrücklich seine Bereitschaft, die Geldpolitik der EZB im Einklang mit dem im EG-Vertrag verankerten Auftrag entschlossen und rechtzeitig einzusetzen, um den Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu begegnen. Diese Bereitschaft erschien geboten, um zu gewährleisten, dass einerseits durch höhere Inflationsraten bedingte Zweitrundeneffekte ausblieben und andere Risiken für die Preisstabilität nicht zum Tragen kamen und andererseits die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert blieben, das mit Preisstabilität in Einklang steht.

2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

2.1 INTERNATIONALES GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

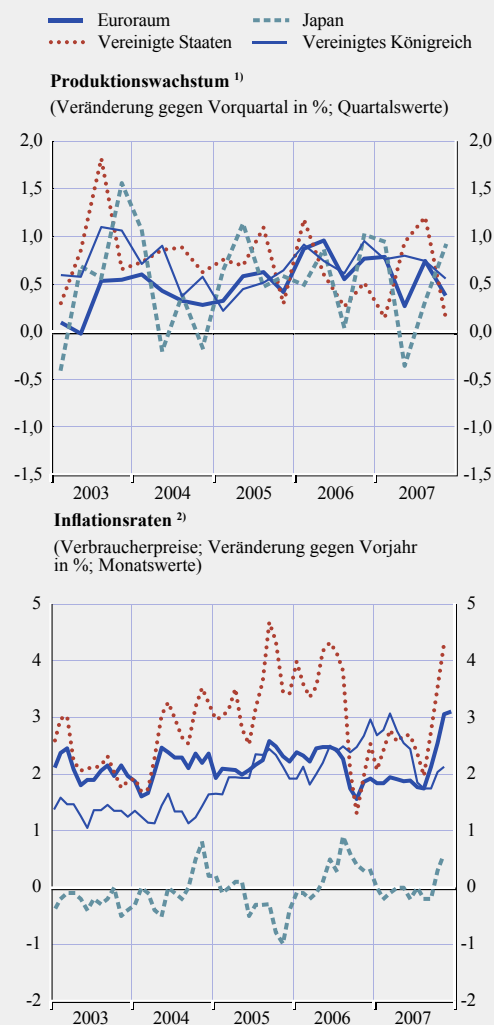
ROBUSTES, ABER LANGSAMERES WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM

Im Jahr 2007 schwächte sich das globale Wirtschaftswachstum (außerhalb des Euro-Währungsgebiets) gegenüber der sehr hohen Dynamik der drei vorangegangenen Jahre leicht ab. Dies hing teilweise mit den Spannungen an den globalen Finanzmärkten ab Mitte 2007 zusammen, die weltweit die wirtschaftliche Entwicklung überschatteten, sowie mit der Tatsache, dass der globale Konjunkturzyklus im verarbeitenden Gewerbe seinen Höhepunkt bereits überschritten hat. In den Vereinigten Staaten schlug sich die Schwäche am Wohnimmobilienmarkt unmittelbar zwar nur begrenzt auf andere Komponenten der im zweiten und dritten Jahresviertel stark zunehmenden Inlandsnachfrage nieder, im vierten Quartal verlangsamte sich das Wachstum der US-amerikanischen Wirtschaft allerdings deutlich. Die globalen Auswirkungen der eingetrübten konjunkturellen Aussichten in den USA hielten sich im Jahr 2007 jedoch in recht engen Grenzen. In den großen aufstrebenden Volkswirtschaften führten die Spannungen zu einem vorübergehenden Anstieg der Finanzmarktvolatilität, allerdings schienen die meisten Schwellenländer besser als in der Vergangenheit gegen diese Turbulenzen gewappnet zu sein. Im Gesamtjahr setzte sich die wirtschaftliche Expansion in den aufstrebenden Volkswirtschaften – insbesondere in den asiatischen Schwellenländern – mit großer Dynamik fort. Zugleich erhöhte sich die Unsicherheit hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Aussichten aufgrund der umfassenden Risikoneubewertung, der verschärften Finanzierungsbedingungen, des Anstiegs der Rohstoffpreise und eines Rückgangs der Vertrauensindikatoren.

Nachdem der globale Inflationsdruck im Berichtsjahr bis September im Wesentlichen begrenzt geblieben war, stieg die Gesamtinflation gegen Ende 2007 in den meisten Volkswirtschaften stark an (siehe Abbildung 2). In den OECD-Ländern erhöhte sich der Gesamtindex der Verbraucherpreise bis Dezember 2007 auf

3,3 %. Ausschlaggebend hierfür waren die gestiegenen Rohstoffpreise und ungünstigen Basiseffekte. Neben den im Jahresverlauf 2007 weiter kräftig anziehenden Ölpreisen nahmen die Notierungen für andere Rohstoffe in der ersten Jahreshälfte 2007 kräftig zu und schwankten danach relativ stark auf einem hohen Niveau. Die volatile Entwicklung war auf einen deutli-

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Für den Euroraum und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

2) HVPI für den Euroraum und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

chen Anstieg der Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse – vor allem Nahrungsmittel – zurückzuführen, der nur teilweise durch einen Rückgang der Metallpreise ausgeglichen wurde. Die Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse wurden weiterhin durch die große Nachfrage aus den Schwellenländern, die Entwicklungen bei der Biokraftstoffherstellung und Ernteauffälle in einigen Ländern beeinflusst. Angesichts des stärkeren Gewichts, das die Nahrungsmittel im Preisindex von Schwellenländern haben, war dort der Inflationsdruck höher als in den Industrieländern. Abgesehen von Nahrungsmitteln und Energie hielt sich der Anstieg der Verbraucherpreise jedoch weiter in Grenzen und belief sich in den OECD-Ländern im Dezember auf 2,1 %.

In den Vereinigten Staaten lag die Jahreswachstumsrate des realen BIP für das Gesamtjahr 2007 bei 2,2 % und damit 0,7 % unter der Rate des Vorjahrs. Die schon seit 2006 am Wohnimmobilienmarkt zu beobachtenden Korrekturen wirkten sich weiterhin stark wachstumsdämpfend aus und waren aufgrund des damit verbundenen Rückgangs der Wohnungsbauinvestitionen für Einbußen bei der BIP-Zunahme von fast einem ganzen Prozentpunkt verantwortlich. Darüber hinaus verstärkten sich die von den Subprime-Hypotheken ausgehenden Finanzmarkturbulenzen ab dem Sommer 2007 und trugen gegen Ende des Jahres zu einer Drosselung des Expansionstempos bei. Das BIP-Wachstum verlief im Jahr 2007 volatil: Nachdem es im ersten Quartal auf einen Wert unter seiner Potenzialrate zurückgegangen war, stieg es im zweiten und dritten Vierteljahr wieder an, bevor es sich im vierten Quartal erneut verringerte. Im Gegensatz zum volatilen BIP-Wachstum entwickelten sich die privaten Konsumausgaben ungeachtet der hohen Energiepreise und der Spannungen an den Immobilien- und Finanzmärkten weiter überraschend dynamisch – vornehmlich bedingt durch den anhaltenden Beschäftigungs- und Einkommenszuwachs, der allerdings gegen Ende des Jahres stark rückläufig war. Zudem wuchsen die Unternehmensinvestitionen (ohne Wohnungsbau) gestützt durch die gute Ertragslage der Unternehmen und – in der ersten Jahreshälfte – günstige Finanzierungsbedingungen stark. Der

Wachstumsbeitrag des Außenhandels war 2007 erstmals seit 1995 positiv, wofür die kräftige Expansion der Weltwirtschaft sowie die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses des US-Dollar verantwortlich war. Anhand dieser Faktoren lässt sich auch der Rückgang des Defizits in der Leistungsbilanz von 6,2 % des BIP im Jahr 2006 auf 5,5 % in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs erklären. Diese Verbesserung war wiederum zum größten Teil auf den Rückgang des Warenhandelsdefizits zurückzuführen.

Die von den steigenden Zahlungsausfällen und Zwangsvollstreckungen bei Subprime-Hypotheken in den Vereinigten Staaten ausgelösten Finanzmarkturbulenzen nahmen im Sommer zu. Die Auswirkungen auf die US-Realwirtschaft hielten sich im Berichtsjahr jedoch meist in Grenzen, wobei in erster Linie der Zugang zu Krediten erschwert und die Kreditkonditionen verschärft wurden, insbesondere im Zusammenhang mit Hypothekenkrediten, die den diesbezüglichen US-amerikanischen Richtlinien nicht entsprechen (non-conforming mortgages). Ansonsten traten die Spannungen vor allem an den Geldmärkten und im Finanzsektor zutage, wo die Banken gezwungen waren, umfangreiche Wertberichtigungen vorzunehmen.

In den Vereinigten Staaten belief sich die Jahresänderungsrate des VPI im Jahr 2007 auf 2,8 %, verglichen mit 3,2 % im Vorjahr. Die Verbraucherpreisinflation beschleunigte sich in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs aufgrund starker Energiepreiserhöhungen und eines Anstiegs des im Rahmen des VPI geschätzten Mietwerts von Eigentumswohnungen. Nachdem der Inflationsdruck in den Sommermonaten eher moderat gewesen war, verstärkte er sich anschließend, wobei die jährliche Veränderung des VPI im November mit 4,3 % einen Höchststand erreichte. Dies hing insbesondere mit den kräftigen Basiseffekten sowie dem Anziehen der Preise für Energie und Nahrungsmittel gegen Ende 2007 zusammen. Die Jahressteuerungsrate ohne Energie und Nahrungsmittel wies ebenfalls in den letzten Monaten des Berichtsjahrs Anzeichen für eine erneute Beschleunigung auf. Im Gesamtjahr 2007 lag

sie bei 2,3 % und damit 0,2 Prozentpunkte unter ihrem Stand von 2006.

Im ersten Halbjahr 2007 beließ der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 %. Nachdem die Finanzmarkturbulenzen im Spätsommer zugenommen hatten, senkte die Fed im September und Oktober mehrmals die Zinsen um insgesamt 75 Basispunkte. Ende des Jahres belief sich der Zielzinssatz nach einer weiteren Senkung um 25 Basispunkte im Dezember auf 4,25 % und lag damit einen vollen Prozentpunkt unter seinem Stand von Januar. Die US-Notenbank setzte auch ihre anderen geldpolitischen Instrumente ein. Im August reduzierte sie die Differenz zwischen der Fed-Funds-Rate und dem Diskontsatz von 100 Basispunkten auf 50 Basispunkte. Als weitere Änderung ihres geldpolitischen Instrumentariums kündigte die Fed am 12. Dezember die befristete Einführung einer Sonderrefinanzierungsfazilität (Term Auction Facility) an. Über die Term Auction Facility erhielten die Banken verglichen mit den regulären Offenmarktgeschäften Zugang zu Liquidität für längere Laufzeiten bei zugleich niedrigeren Sicherheitserfordernissen. Im Zusammenhang mit dieser Fazilität ermöglichte die Fed außerdem der EZB und der Schweizerischen Nationalbank die Durchführung von US-Dollar-Tendern im Euroraum bzw. in der Schweiz.

Was die Finanzpolitik betrifft, so ging das Defizit der öffentlichen Hand im Haushaltsjahr 2007 gegenüber dem Vorjahr zurück. Dies war im Wesentlichen den Mehreinnahmen aus den personenbezogenen Steuern und Ausgabenkürzungen zu verdanken. Schätzungen des Congressional Budget Office zufolge belief sich das Defizit des Bundes im Haushaltsjahr 2007 auf 1,2 % des BIP.

In Japan setzte sich die konjunkturelle Erholung im Berichtsjahr fort, wenngleich sich die Inlandsnachfrage und insbesondere die privaten Konsumausgaben abschwächten. Die Zunahme der realwirtschaftlichen Aktivität verlangsamte sich 2007; das reale BIP nahm nach 2,4 % im Vorjahr um 2,1 % zu und wies damit im vierten

Jahr in Folge eine in etwa dem Potenzialwachstum entsprechende Rate auf. Während die anhaltend robusten Exporte die Konjunktorentwicklung nach wie vor stützten, verringerte sich der Beitrag der Binnennachfrage zum BIP-Wachstum. Die Exporte wurden durch die Entwicklung des effektiven Wechselkurses des japanischen Yen und die solide Auslandsnachfrage – insbesondere aus Asien – angeregt. Die Ausweitung der privaten Konsumausgaben verlangsamte sich trotz anhaltend guter Beschäftigungslage von 2,0 % im Jahr 2006 auf 1,4 %. Zudem schwächte sich das Wachstum der privaten Investitionen trotz der dynamischen Entwicklung der Exporte ab. Dies hing mit einer Abnahme der Wohnungsbauinvestitionen – bedingt durch einen Rückgang der Bautätigkeit infolge einer Novellierung der Bauordnung – und einer Verlangsamung der Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus zusammen. Letztere war auf eine vor allem bei den kleinen und mittleren Unternehmen verzeichnete, leichte Verschlechterung des Unternehmervertrauens zurückzuführen. Ungeachtet der etwas schwächeren Konjunkturlage stieg die Vergabe von Bankkrediten im Berichtsjahr weiter an, wenngleich etwas langsamer als 2006, da das weltweite Finanzmarktumfeld von einer erhöhten Unsicherheit geprägt war.

Die Verbraucherpreisentwicklung blieb in Japan – vor allem bedingt durch die moderaten Lohnanstiege – im Berichtsjahr verhalten. Nachdem die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise 2006 vor dem Hintergrund der gestiegenen Rohstoffpreise positiv gewesen war, befand sie sich Anfang 2007 wieder im Minusbereich, bevor sie im Oktober aufgrund der erneuten Preissteigerungen bei den importierten Rohstoffen wieder positive Werte aufwies. Im Gesamtjahr belief sich der Anstieg der Verbraucherpreise auf 0,0 % nach 0,3 % im Vorjahr; ohne frische Nahrungsmittel lag er bei 0,0 %, verglichen mit 0,1 % im Jahr 2006. Die japanische Notenbank setzte 2007 ihre Politik der sehr graduellen geldpolitischen Straffung im Einklang mit dem gedämpften Preisauftrieb fort. Im Februar beschloss die Bank of Japan zum zweiten Mal seit der im März 2006 vollzogenen Abkehr vom Kurs der quantitativen Lockerung, den

Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld anzuheben (von 0,25 % auf 0,50 %).

In den Schwellenländern blieb das Wachstum robust und hatte 2007 erheblichen Anteil am Anstieg des weltweiten BIP, während sich die Expansion der entwickelten Volkswirtschaften abschwächte (siehe Abbildung 3). In zahlreichen Ländern entstand ein gewisser Inflationsdruck.

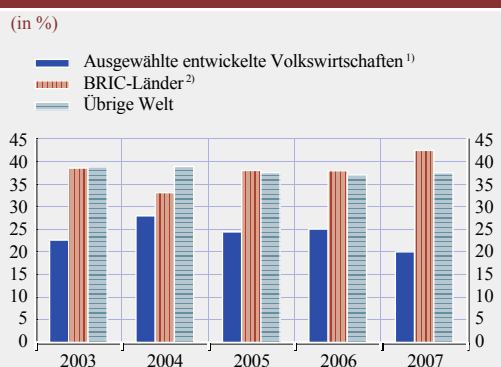
Die Konjunktur erwies sich in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens nach wie vor als robust. Obgleich das außenwirtschaftliche Umfeld in der zweiten Jahreshälfte weniger günstig war, trug die lebhaftere Binnennachfrage zur Wachstumsdynamik – vor allem in den größten Ländern der Region – bei. In den meisten Volkswirtschaften blieb der Inflationsdruck unter anderem aufgrund der in vielen Ländern durchgeführten geldpolitischen Straffung verhalten. Eine Ausnahme bildete hier China, wo die Inflation im Jahresverlauf zunahm. Die Bewertungen an den lokalen Aktienmärkten, die die solide gesamtwirtschaftliche Leistung der Region widerspiegeln, stiegen unter großen Schwankungen weiter an. Die Devisenmärkte schienen uneinheitlichere Entwicklungen aufzuweisen. Einige Währungen der asiatischen Schwellenländer – beispielsweise der thailändische Baht

oder die indische Rupie – werteten in effektiver Rechnung aufgrund von hohen Kapitalzuflüssen deutlich auf, während andere weitgehend stabil blieben und sich bei manchen der effektive Wechselkurs nach unten bewegte.

In China setzte sich das starke Wirtschaftswachstum im letzten Jahr fort. Das reale BIP weitete sich 2007 um 11,4 % aus (nach 11,1 % im Jahr 2006). Dies war sowohl der nachhaltigen Inlandsnachfrage als auch dem kräftigen Außenhandel zuzuschreiben. Der Inflationsdruck verstärkte sich und die Teuerung nach dem VPI stieg – vor allem aufgrund der höheren Nahrungsmittelpreise – von 2,2 % im Januar auf 6,5 % im Dezember an. Der chinesische Renminbi wertete im Jahresverlauf allmählich gegenüber dem US-Dollar auf, wengleich der effektive Wechselkurs eine moderatere Entwicklung verzeichnete. Im Mai kündigte die People's Bank of China eine Ausweitung der Bandbreite des Wechselkurses des Renminbi gegenüber dem US-Dollar im täglichen Handel von $\pm 0,3$ % des Referenzkurses auf $\pm 0,5$ % an. Der Handelsbilanzüberschuss weitete sich weiter aus, sodass der kumulierte Überschuss im Berichtsjahr 262 Mrd USD bzw. rund 8 % des BIP erreichte; dies sind fast 50 % mehr als der Überschuss des gesamten Vorjahrs. In diesem Zusammenhang nahmen die Währungsreserven nach wie vor zu und beliefen sich Ende Dezember 2007 auf insgesamt 1,5 Billionen USD (knapp 50 % des BIP).

Auch in Lateinamerika hielt die wirtschaftliche Expansion weiterhin an, wobei die Inflations- und BIP-Entwicklung von Land zu Land durchaus unterschiedlich ausfiel. Die Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten, die Reduzierung von Schwachstellen des Finanzsektors, die hohen Rohstoffpreise sowie die lebhaftere Binnennachfrage stützten weiterhin die Konjunkturaussichten. Im Zuge der jüngsten Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten verschlechterten sich die Außenfinanzierungsbedingungen, wengleich weniger stark als in früheren Phasen erhöhter Marktvolatilität. Vor allem bei den Prämien für Absicherungsgeschäfte gegen Kredit-

Abbildung 3 Beiträge zum weltweiten BIP-Wachstum



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Schätzungen beruhen auf WEO-Daten und -Prognosen des IWF vom Oktober 2007 unter Berücksichtigung der neuen Gewichte zu Kaufkraftparitäten.

1) Vereinigte Staaten, Japan und Euroraum.

2) Brasilien, Russland, Indien und China.

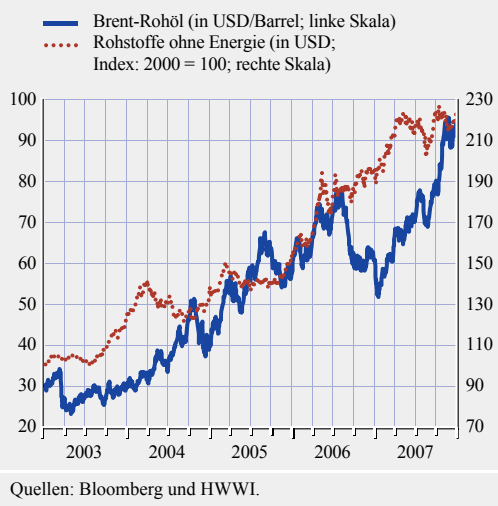
ausfälle (Credit Default Swaps – CDS) im Zusammenhang mit lateinamerikanischen Staatsanleihen kam zu einer Ausweitung, wobei die CDS-Prämien jedoch im historischen Vergleich auf einem niedrigen Niveau blieben. Was die führenden Volkswirtschaften der Region anbelangt, so war die konjunkturelle Entwicklung in Mexiko aufgrund eines ungünstigeren außenwirtschaftlichen Umfelds verhaltener, in Brasilien wurde hingegen ein robustes Wirtschaftswachstum verzeichnet. In beiden Ländern kam es nur zu einem begrenzten Preisauftrieb. In Argentinien war das reale BIP-Wachstum weiterhin hoch und die Inflation verharrte auf einem erhöhten Niveau.

ENTWICKLUNG DER ROHSTOFFPREISE IM JAHR 2007

Die Ölpreise stiegen 2007 das vierte Jahr in Folge kräftig an. Die Notierung für Rohöl der Sorte Brent kletterte Ende November auf rund 95,6 USD je Barrel. Danach entwickelte sich der Ölpreis volatil und belief sich Ende des Jahres auf 94,9 USD je Barrel – etwa 17 USD über den Rekordständen von August 2006. In Euro gerechnet war der Preis nur rund 4 EUR höher als der im August des Vorjahrs verzeichnete Höchststand bzw. rund 40 % über dem Niveau von Ende 2006. Im Jahresdurchschnitt 2007 notierte Rohöl der Marke Brent bei 71 USD und damit 9 % über dem Durchschnitt von 2006.

Die Lage am Ölmarkt blieb im Verlauf des Berichtsjahrs angespannt. Angebotsseitig hatte die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) ihre Förderquote sowie das tatsächliche Fördervolumen gegen Ende 2006 verringert, während die Fördermenge der Nicht-OPEC-Staaten hinter den Erwartungen zurückblieb und deshalb das geringere OPEC-Fördervolumen nicht kompensierte. Darüber hinaus sorgten einige auf die Hurrikansaison zurückzuführende Produktionsausfälle für einen vorübergehenden Rückgang der Fördermenge. Die weltweite Nachfrage nahm weiterhin relativ kräftig zu. Gegen Ende des Jahres wurde eine leichte Nachfrageschwäche in den OECD-Ländern durch die stark angestiegene Nachfrage aus Nicht-OECD-Ländern ausgeglichen. In den meisten Staaten,

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



die nicht der OECD angehören – vor allem China – war die Nachfrage dank der robusten Wirtschaftsentwicklung weiterhin hoch. Zudem wurde die Ölnachfrage in vielen dieser Länder durch Subventionen für Mineralölprodukte gestützt. Sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in den OECD-Ländern kam es im Vorfeld der Heizperiode auf der Nordhalbkugel entgegen der üblichen Praxis zu keiner Aufstockung der Vorräte. Angesichts der angespannten Lage auf dem Ölmarkt und den relativ niedrigen Kapazitätsreserven führten damit die niedrigen Lagerbestände zu zusätzlicher Besorgnis über mangelnde Puffer gegen mögliche künftige Versorgungsunterbrechungen (im Zusammenhang mit geopolitischen Spannungen und extremen Witterungsbedingungen). Gegen Ende des Jahres stieg die Volatilität der Preise aufgrund der sich ändernden Markterwartungen bezüglich einer Abkühlung der US- und der Weltkonjunktur und im Zuge der Auflösung einzelner spekulativer Positionen. Die Preise verharrten jedoch auch auf einem hohen Niveau, weil die Internationale Energieagentur die positiven Aussichten für die globale Ölnachfrage im Jahr 2008 aufgrund der hohen Nachfrage aus Nicht-OECD-Ländern bestätigte und eventuell niedrigere Erschließungsraten von Ölfeldern in den kommenden zehn Jahren andeutete.

Im Berichtsjahr zogen nicht nur die Ölpreise, sondern auch die anderen Rohstoffnotierungen deutlich an. Die Preise für die sonstigen Rohstoffe sind gemessen am Index des Hamburgischen WeltWirtschaftsinstituts im Berichtsjahr weiter fast durchweg kräftig gestiegen und erreichten Mitte Oktober unter leichten Schwankungen einen neuen Höchststand. In der ersten Jahreshälfte erhielten die Notierungen für Rohstoffe (ohne Energie) Auftrieb durch die starke Zunahme der Industrierohstoffpreise und durch Preisschübe bei den landwirtschaftlichen Erzeugnissen, die dem kräftigen Wirtschaftswachstum, Ernteausfällen sowie der verstärkten Nutzung landwirtschaftlicher Rohstoffe zur Herstellung von Biokraftstoffen zuzuschreiben waren. Im zweiten Halbjahr setzte sich der Aufwärtstrend der Agrar- und Nahrungsmittelpreise, in erster Linie bedingt durch die robuste Nachfrage in China, fort. Die Preise für Industrierohstoffe und vor allem für Nichteisen-Metalle sanken hingegen, worin sich der Rückgang der Industrieproduktion in den OECD-Ländern widerspiegelte. Insgesamt erhöhten sich die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie (in US-Dollar gerechnet) im Jahr 2007 gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich rund 19 %.

2.2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

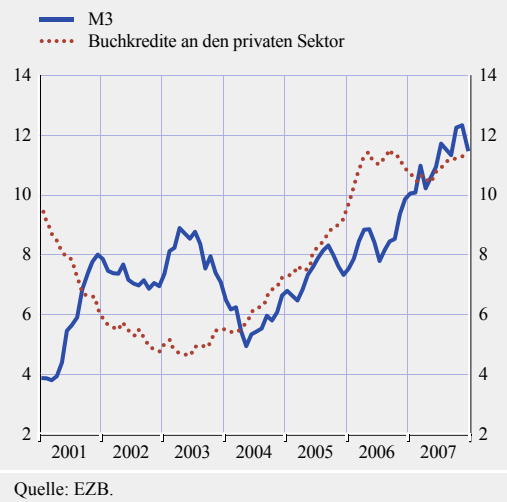
GELDMENGENWACHSTUM WEITERHIN ROBUST

Das Jahr 2007 zeichnete sich erneut durch ein kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum aus, wie es bereits seit Mitte 2004 zu beobachten ist. Dies spiegelt sich in den anhaltend hohen Zuwachsraten sowohl des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 als auch der Kreditvergabe an den privaten Sektor wider (siehe Abbildung 5), die im Schlussquartal 2007 bei 12,0 % bzw. 11,1 % lagen.

Eine umfassende Analyse der monetären Entwicklung zeigt, dass das M3-Wachstum im Jahr 2007 die Grunddynamik des Geldmengenwachstums etwas überzeichnen könnte, da der stimulierende Effekt der verhältnismäßig flachen Zinsstrukturkurve die Attraktivität kurzfristiger

Abbildung 5 M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



MFI-Einlagen gegenüber längerfristigen Einlagen und Wertpapieren erhöht hat. Das starke M3-Wachstum wurde also möglicherweise bis zu einem gewissen Grad durch die spekulative Nachfrage nach monetären Anlageformen angetrieben. Gleichzeitig wirken sich die Anhebungen der EZB-Leitzinsen seit Dezember 2005 nach wie vor deutlich auf die Geldmengen- und Kreditentwicklung aus. Der Einfluss der gestiegenen Kurzfristzinsen auf die Geldmengenentwicklung blieb weiterhin spürbar und spiegelte sich z. B. in einer geringeren Jahreswachstumsrate von M1 und Krediten an private Haushalte wider.

Bislang scheinen sich die seit der zweiten Jahreshälfte 2007 zu beobachtenden Turbulenzen an den Finanzmärkten kaum auf die Dynamik der weit gefassten Geldmenge ausgewirkt zu haben. Bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3 – insbesondere jene, die eng mit den am Geldmarkt aufgetretenen Spannungen zusammenhängen, wie z. B. die Begebung von Geldmarktfondsanteilen und MFI-Schuldverschreibungen – wurden durch die Turbulenzen jedoch beeinflusst. Allerdings kam es offensichtlich – zumindest bisher – zu keinen größeren Umschichtungen in monetäre Anlagen, wie sie etwa durch eine umfassendere Zunahme der

Risikoaversion im nichtfinanziellen privaten Sektor im Zusammenhang mit den Finanzmarktunruhen ausgelöst werden könnten. Die im Folgenden angeführte ausführliche Analyse der Komponenten und Gegenposten von M3 bestätigt diese Einschätzung.

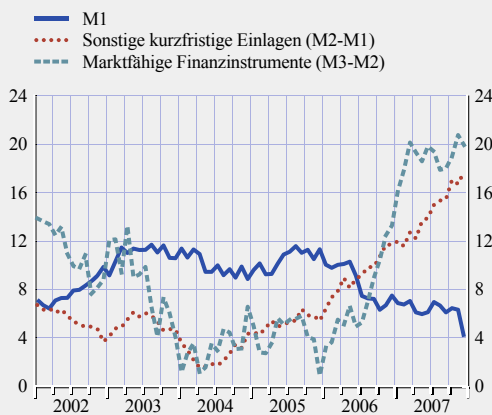
M3-KOMPONENTEN DURCH FLACHE ZINSSTRUKTURKURVE BEEINFLUSST

Betrachtet man die einzelnen Komponenten von M3, so schwächte sich die Jahreswachstumsrate der eng gefassten Geldmenge M1 weiter ab und lag Ende 2007 mit 4,1 % deutlich unter den zwischen 2003 und Ende 2005 – also vor der Anhebung der EZB-Leitzinsen – verzeichneten zweistelligen Raten. Diese Verlangsamung ist bei beiden Komponenten von M1, also den täglich fälligen Einlagen und dem Bargeldumlauf, zu erkennen. Das Wachstum der Geldmenge M1 wurde im Berichtsjahr hauptsächlich von zwei gegenläufigen Entwicklungen beeinflusst. Einerseits wirkten sich die zunehmenden Opportunitätskosten der Haltung von M1 im Zusammenhang mit den seit Dezember 2005 gestiegenen Zinsen dämpfend aus, andererseits gab es aufgrund des anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstums eine größere transaktionsbedingte Nachfrage nach M1; darüber hinaus bestand vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzmarktunruhen möglicherweise der Wunsch, M1-Anlagen als Puffer zu halten.

Die seit Mitte 2004 verzeichnete Zunahme der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) setzte sich 2007 fort; so erreichte die jährliche Wachstumsrate im Dezember 17,8 % (siehe Abbildung 6). Der Beitrag dieser sonstigen kurzfristigen Einlagen zum jährlichen M3-Wachstum erhöhte sich bis Dezember 2007 auf 6,6 Prozentpunkte, wobei diese Einlagen den größten Einfluss auf das starke Geldmengenwachstum insgesamt wie auch auf dessen jüngste Entwicklung hatten. Hinter diesem starken Zuwachs verbergen sich jedoch gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Teilkomponenten. Der anhaltend kräftige Anstieg der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren), deren Jahres-

Abbildung 6 Hauptkomponenten von M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)

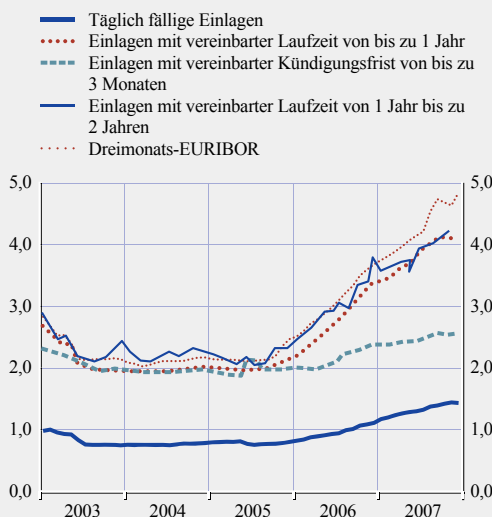


Quelle: EZB.

wachstumsrate im Dezember 2007 bei 41,4 % lag (verglichen mit 27,2 % im Dezember 2006), ging mit einem kontinuierlichen Rückgang der Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten einher, die nach geringen Zuwachsraten Ende 2006 im Jahresverlauf bis Dezember 2007 um 3,6 % sanken.

Abbildung 7 MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und ein Geldmarktzins

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

Die Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen folgte weitgehend dem Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze (siehe Abbildung 7). Der Abstand zwischen den Zinsen für kurzfristige Termineinlagen einerseits und den Zinsen für kurzfristige Spareinlagen und täglich fälligen Einlagen andererseits ist somit größer geworden, da sich die Verzinsung letzterer wie schon in der Vergangenheit langsamer und moderater erhöhte. Dies trug zu Umschichtungen von M1 und Spareinlagen in Termineinlagen bei. Darüber hinaus waren kurzfristige Termineinlagen in Anbetracht der relativ flachen Zinsstrukturkurve im Vergleich zu risikoreicheren, längerfristigen nicht in M3 enthaltenen Anlagen attraktiv, da sie – bei gleichzeitig niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf die Rendite – höhere Liquidität und geringere Risiken und damit auch einen Anreiz zu Umschichtungen zugunsten längerfristiger Aktiva bieten.

Nachdem die jährliche Wachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) bereits 2006 deutlich gestiegen war, erhöhte sie sich im Verlauf des Berichtsjahrs erneut und stand im Dezember 2007 bei 19,9 % nach 13,3 % im Dezember 2006. In diesem Anstieg spiegelt sich vor allem der Effekt der verhältnismäßig flachen Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet wider, der zur Umschichtung in kürzerfristige monetäre Anlageformen beigetragen hat. Infolgedessen fiel der Beitrag dieser Finanzinstrumente zur jährlichen Wachstumsrate von M3 relativ stark aus und lag im Dezember 2007 bei 2,7 Prozentpunkten.

Eine Analyse der Entwicklung der Teilkomponenten zeigt, dass sich hinter dem kräftigen Wachstumsbeitrag der marktfähigen Finanzinstrumente unterschiedliche Entwicklungen vor und nach dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen verbergen. So stieg die Jahreswachstumsrate der Geldmarktfondsanteile im Berichtsjahr bis Juli 2007 kontinuierlich an. Einige Geldmarktfonds engagierten sich am Markt für strukturierte Kreditprodukte, um ihre Erträge zu steigern und damit höhere Renditen als die entsprechenden Benchmark-Sätze am Geldmarkt zu erzielen. Vor dem Hintergrund der Turbulen-

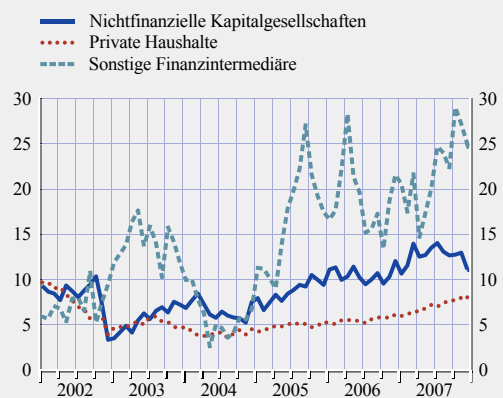
zen an den Finanzmärkten verzeichneten die Geldmarktfondsanteile im August und September und erneut im Dezember besonders hohe Nettokapitalabflüsse, die zu einem Rückgang der Jahreswachstumsrate führten. Diese Kapitalabflüsse spiegeln vermutlich die allgemeine Risikoaversion gegenüber solchen Fonds wider, die damit zusammenhängt, dass sich die Anleger offenbar nicht in der Lage sahen, die Risiken einzelner Fonds im Hinblick auf ihr Engagement in Asset-Backed Securities angesichts der derzeit volatilen und schwer einschätzbaren Preise für diese Instrumente ausreichend zu beurteilen. Die Liquidation von Geldmarktfondsanteilen spiegelte sich in den hohen Zuflüssen bei kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen wider. Von August bis November wurde für den Bestand dieser Wertpapiere im geldhaltenden Sektor die höchste Zuwachsrate seit Beginn der dritten Stufe der WWU verzeichnet, wodurch dem MFI-Sektor Finanzmittel zuflossen.

STARKES WACHSTUM DER GELDBESTÄNDE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, setzt sich aus kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften zusammen

Abbildung 8 Sektorale M3-Einlagen

(Veränderung gegen Vorjahr in %, nicht saison- oder kalenderbereinigt)



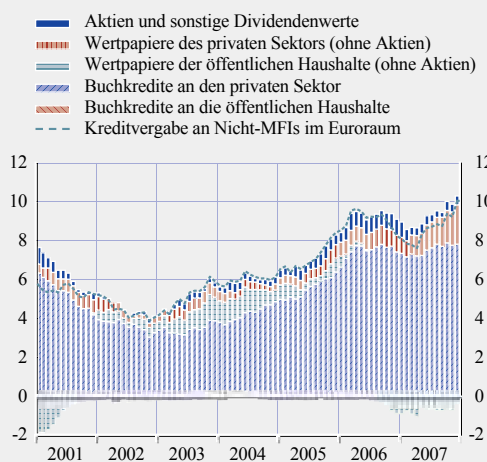
Quelle: EZB.
Anmerkung: Zum Meldekreis gehören die MFIs (ohne Eurosystem und Zentralstaat). M3-Einlagen umfassen kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte.

(im Folgenden als M3-Einlagen bezeichnet). Die Jahreswachstumsrate der gesamten M3-Einlagen des Sektors der privaten Haushalte, der am stärksten zum Gesamtwachstum der M3-Einlagen beiträgt, belief sich im Dezember 2007 auf 8,1 % (siehe Abbildung 8). Der bei dieser Zuwachsrate seit Mitte 2004 verzeichnete Aufwärtstrend setzte sich damit fort und wurde durch das Einkommens- und Vermögenswachstum sowie die höhere Verzinsung von M3-Einlagen gestützt. Die kräftige Zunahme der M3-Einlagen der privaten Haushalte belegt somit die Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

Der seit Ende 2004 zu beobachtende Anstieg der Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen setzte sich in der ersten Jahreshälfte 2007 fort, bevor er sich abschwächte und im Dezember bei 11,1 % lag. Die große Nachfrage der Unternehmen nach liquiden Anlageformen im Berichtsjahr stand im Einklang mit der guten Ertragslage und den (derzeitigen wie erwarteten) robusten Unternehmensinvestitionen. Die Vorjahrsrate der von sonstigen Finanzintermediären (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) gehaltenen M3-Einlagen betrug im Dezember des Berichtsjahrs 25,0 %. Dieser Zuwachs spiegelt zum Teil eine Zunahme der über elektronische Handelsplattformen abgeschlossenen besicherten Interbankkredite wider, die dadurch zu erklären ist, dass die Marktteilnehmer infolge der Finanzmarkturbulenzen weniger Vertrauen in Geschäftspartner haben und daher besicherte Interbankkredite unbesicherten Krediten vorziehen. Teilweise hängt diese Zunahme auch mit dem Bedarf einiger Investmentfonds zusammen, größere Bargeldpuffer zu halten, sowie mit zusätzlichen Einlagenbeständen im Zusammenhang mit der Übernahme eines MFI aus dem Euroraum durch mehrere andere MFIs über ein nichtmonetäres Finanzinstitut im vierten Quartal 2007.

Abbildung 9 Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Zum Meldekreis gehören die MFIs (ohne Eurosystem).

KRÄFTIGER ZUWACHS BEI DER KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR

Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet stabilisierte sich 2006, nachdem sie 2004 und 2005 gestiegen war. Sie blieb 2007 mit 9,3 % im Schlussquartal robust (siehe Abbildung 9). Diese kräftige Kreditvergabe der MFIs spiegelte die rasche Zunahme der Kreditaufnahme durch den privaten Sektor bei gleichzeitiger Abnahme der Kreditgewährung an öffentliche Haushalte wider.

So verringerten die MFIs ihren Bestand an Buchkrediten an die öffentlichen Haushalte geringfügig, während sie per saldo einen ziemlich großen Bestand an Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte aus ihren Portfolios entfernten. Der Rückgang der Bestände an Wertpapieren der öffentlichen Haushalte lag im vierten Quartal 2007 im Vergleich zum Vorjahr bei 5,0 %. Diese Entwicklung war – mit einigen kurzen Unterbrechungen – seit Mitte 2006 zu beobachten und ist typisch für Phasen mit steigenden Kurzfristzinsen und höheren Finanzierungskosten.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor stieg im Zeitraum von 2004 bis 2005 allmählich an, bevor sie sich 2006 auf einem hohen Niveau einpendelte. Sie war 2007 mit rund 11,5 % nach wie vor hoch. Die von MFIs gewährten Buchkredite an den privaten Sektor waren im Berichtsjahr weiterhin die häufigste Form von MFI-Krediten, während der Erwerb von Wertpapieren (ohne Aktien) durch MFIs an Bedeutung gewann.

Die Jahreswachstumsrate der Vergabe von MFI-Krediten an den privaten Sektor, die sich aufgrund des positiven Einflusses des kräftigen Wirtschaftswachstums und der günstigen Kreditrichtlinien auf den Kreditzuwachs seit Mitte 2006 auf einem hohen Niveau bewegt, lag im Schlussquartal 2007 bei 11,1 %. Gleichzeitig dämpften die gestiegenen Bankzinsen, die die Anhebungen der EZB-Leitzinsen seit Dezember 2005 widerspiegeln, die Kreditnachfrage des privaten Sektors.

Hinter der hohen Kreditgewährung an den privaten Sektor verbergen sich gegenläufige Entwicklungen in den einzelnen Sektoren. Während sich der jährliche Zuwachs der Kreditvergabe an private Haushalte 2007 weiter abschwächte (und damit den seit Anfang 2006 beobachteten Trend fortsetzte), nahm das Wachstum der Kreditvergabe an finanzielle und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu.

Die Abschwächung der jährlichen Wachstumsrate der Kreditvergabe an private Haushalte war hauptsächlich durch die rückläufige Vorjahrsrate der Vergabe von Wohnungsbaukrediten bedingt, die die Abschwächung bei den Preisen für Wohneigentum und die Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einer Reihe von Euro-Ländern sowie die im gesamten Euroraum feststellbare allmähliche Zunahme der Hypothekenzinsen in den vergangenen Quartalen widerspiegelte.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich 2007 auf ein im Vergleich zu den letzten drei Jahrzehnten sehr hohes Niveau. In der ersten Jahreshälfte 2007 wurde die Nachfrage nach Krediten durch das kräftige Wirtschaftswach-

tum und Übernahme- und Fusionsaktivitäten sowie durch günstige Kreditkonditionen gestützt. Während der Finanzmarkturbulenzen im zweiten Halbjahr 2007 stellte sich angesichts der zahlreichen von MFIs an den privaten nichtfinanziellen Sektor gewährten Kredite die Frage, ob die gemeldete Zunahme der Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften durch die Bilanzstrukturierung der Banken infolge der Turbulenzen verzerrt worden war. Die verfügbaren Informationen zum Volumen der aus den MFI-Bilanzen ausgegliederten Kredite deuteten darauf hin, dass die Banken in der zweiten Jahreshälfte 2007 weiterhin Kredite aus ihren Bilanzen streichen konnten, wenn auch in einem etwas geringeren Umfang. Dies lässt den Schluss zu, dass die Vergabe von MFI-Krediten an diesen Sektor in den gemeldeten Daten weiterhin unterzeichnet ist.

Offenbar spiegelte das hohe Kreditvolumen im Jahr 2007 also eher einen Finanzierungsstrom von den Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte wider als eine Reintermediation aufgrund der Finanzmarktspannungen; auf letztere dürfte nur ein kleiner Teil der Ausweitung der MFI-Kredite zurückzuführen sein. Folglich ließ sich die Annahme, dass das Angebot an Bankkrediten durch die 2007 beobachteten Turbulenzen stark beeinflusst worden war, nicht durch Fakten belegen. Allerdings steht diese Entwicklung mit den in den Umfragen zum Kreditgeschäft für das dritte und vierte Quartal festgestellten restriktiveren Angebotsbedingungen im Einklang, die signalisierten, dass sich die Richtlinien für Kredite an den Unternehmenssektor deutlich verschärft haben. Betroffen waren davon insbesondere Kredite an größere Unternehmen und Kredite mit längeren Laufzeiten. Zugleich konnten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften möglicherweise durch Kreditlinien, deren Konditionen vor Ausbruch der Turbulenzen genehmigt worden waren, weiterhin Kredite aufnehmen.

Die Zwölfmonatsrate der Kredite an sonstige Finanzinstitute (SFIs) stieg im Verlauf des Berichtsjahrs deutlich an. Im ersten Halbjahr war die Vergabe von MFI-Krediten an diese Finanzinstitute anscheinend in erster Linie durch die

Nachfrage seitens der Investmentfonds und die Nachfrage nach True-Sale-Verbriefungstransaktionen zur Zwischenfinanzierung gestützt. In der zweiten Jahreshälfte wurde die Kreditnachfrage unter anderem durch die Übernahme eines MFI und durch das Portfoliomanagement der Investmentfonds, die Nachfrage im Zusammenhang mit den Turbulenzen aufgrund der Inanspruchnahme von Kreditlinien durch Conduits und Structured Investment Vehicles (SIVs) sowie die gestiegene Präferenz der MFIs für besicherte Interbankenkredite über elektronische Handelsplattformen beeinflusst.

Zur Gewährung von Krediten an den privaten Sektor stützen sich die MFIs im Berichtsjahr auf die Aufstockung ihrer Bestände an vom Unternehmenssektor begebenen Wertpapieren – insbesondere durch den Erwerb von Schuldverschreibungen (und nicht durch den Erwerb von Aktien und sonstigen Dividendenwerten). Bei dem größten Teil der 2007 erworbenen Wertpapiere handelte es sich um Wertpapiere mit langen Laufzeiten. Der starke Zuwachs dieser Wertpapierbestände – vor allem vor Beginn der Turbulenzen – spiegelte die Verbriefung von Krediten in einigen Ländern des Eurogebiets wie auch die zunehmende Finanzmarktintegration des Euroraums wider. So erwarben MFIs in einem Land des Eurogebiets Instrumente, die der Besicherung von Hypothekarkrediten in anderen Euro-Ländern dienen, statt direkt an diesen Hypothekenmärkten zu investieren. Darüber hinaus erwarben MFIs Ende 2007 umfangreiche Bestände an Schuldverschreibungen im Zusammenhang mit der Übernahme eines MFI, die von einer dem SFI-Sektor angehörenden Finanzierungsgesellschaft durchgeführt wurde. Allerdings dürften die MFIs im Zuge der Finanzmarktspannungen mit zuvor besicherten Krediten verbundene Finanzinstrumente gekauft haben, wodurch sie einige ihrer Kreditportfolios durch Reintermediation wieder in ihre Bilanzen aufgenommen haben.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 schwächte sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors von 9,7 % Ende 2006 auf 7,8 % im Dezember 2007 ab. Dahinter verbirgt sich jedoch ein bis Mitte 2007 höheres Wachstum; erst danach verringerte sich der Zuwachs allmählich. Diese Entwicklung war sowohl bei den längerfristigen Einlagen als auch bei den MFI-Schuldverschreibungen weithin zu beobachten und steht im Einklang mit einer Verlagerung der Präferenzen des geldhaltenden Sektors zugunsten kürzerfristiger Laufzeiten; bis zu einem gewissen Grad dürfte sich darin eine geringere Verbriefungstätigkeit widerspiegeln, die häufig mit der Schaffung langfristiger Einlagen verbunden ist.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums waren im Berichtsjahr von volatilen Entwicklungen geprägt. Umfangreiche Kapitalzuflüsse im ersten Quartal 2007 führten dazu, dass der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors im März – infolge der günstigen Anlagemöglichkeiten im Euro-Währungsgebiet, die sich aus Sicht der Finanzmarktteilnehmer vor dem Hintergrund einer niedrigen Volatilität und reichlicher Liquidität an den Finanzmärkten ergab – auf ein Rekordhoch von 340 Mrd € stieg. Anschließend schwächte sich der jährliche Nettozufluss im weiteren Jahresverlauf ab und lag im Dezember bei 17 Mrd €, da sich die Investmentpositionen nicht länger als profitabel erwiesen und daher teilweise aufgelöst wurden. (Eine detaillierte Analyse der Entwicklung der Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors findet sich in Kasten 1.) Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz zeigt, dass die jährliche Ausweitung der Netto-Auslandsposition der MFIs vor allem durch Anlagen in Schuldverschreibungen des Euroraums durch Gebietsfremde bedingt war.

NETTO-AUSLANDSFORDERUNGEN DES MFI-SEKTORS UND IHRE AUSWIRKUNG AUF DIE GELDMENGEN-ENTWICKLUNG

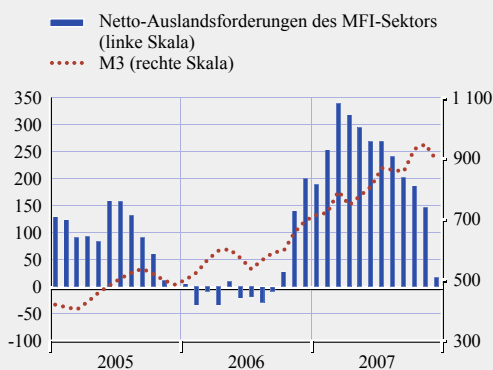
Die Netto-Vermögensposition des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums misst den Gesamtsaldo der über gebietsansässige MFIs abgewickelten Transaktionen zwischen dem geldhaltenden Sektor des Euroraums und dessen gebietsfremden Geschäftspartnern. Die Netto-Auslandsposition stellt einen der Gegenposten der weit gefassten Geldmenge M3 dar und spielt bei der monetären Entwicklung im Euroraum zuweilen eine wichtige Rolle. Im Jahr 2007 waren – anders als über weite Strecken des Jahres 2006 – ausgeprägte Schwankungen in der jährlichen transaktionsbedingten Veränderung der Netto-Auslandsposition zu beobachten. So bauten sich Ende 2006 und Anfang 2007 hohe Nettoforderungen an Gebietsfremde auf, die sich im zweiten Halbjahr 2007 wieder verringerten. Während sich diese Entwicklung von Oktober 2006 bis April 2007 in den jährlichen Zuflüssen zur Geldmenge M3 widerspiegelte, war dies im Zeitraum von Mai bis Oktober 2007 nicht mehr der Fall (siehe Abbildung A). Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums dargestellt; in weiterer Folge werden mögliche Erklärungen für diese Entwicklung untersucht.

Konzeptionelle Aspekte

Ob sich Veränderungen der Netto-Auslandsforderungen der MFIs im Euroraum auf die Geldmenge M3 auswirken, hängt davon ab, wie die geldhaltenden Sektoren des Eurogebiets – zum Beispiel private Haushalte oder nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – ihre Transaktionen mit der übrigen Welt finanzieren.¹ Zur Erläuterung ein Fallbeispiel: Ein privater Haushalt im Euro-Währungsgebiet erwirbt bei einer ausländischen Stelle mit Sitz in den Vereinigten Staaten eine Anleihe. Werden für diese Transaktion bei einem MFI gehaltene Konten genutzt, so gehen die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde zurück, da das für die Transaktion zuständige Kreditinstitut im Euroraum entweder seine Forderungen gegenüber seiner Korrespondenzbank in den Vereinigten Staaten verringert oder aber bei dieser eine Einzahlung vornimmt. Auf das Geldmengenaggregat M3 kann sich eine solche Transaktion allerdings auf zweifache Weise auswirken. Wird nämlich der Kauf aus den täglich fälligen Einlagen des privaten Haushalts bei seinem Kreditinstitut finanziert, hat die Transaktion durch den Rückgang der Komponente M1 dämpfende Wirkung auf M3. Dient zur Finanzierung der Transaktion jedoch ein Kredit, den die Bank dem pri-

Abbildung A Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors und M3

(Veränderung gegen Vorjahr, in Mrd €)

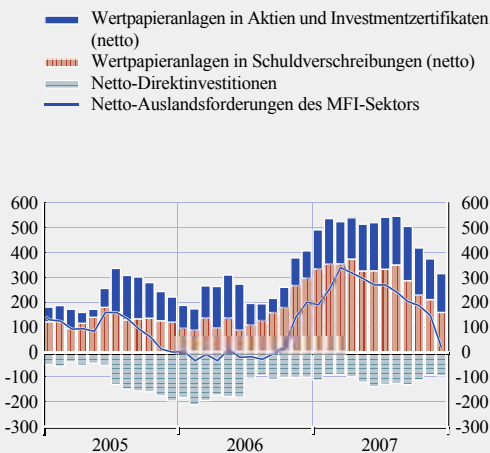


Quelle: EZB.

1 Bei der Analyse monetärer Entwicklungen ist zu beachten, dass sich nur Transaktionen, die zwischen Geldhaltern des Euroraums einerseits und Banken und Gebietsfremden andererseits stattfinden, direkt auf die Geldmenge auswirken. Bei einer Transaktion zwischen gebietsansässigen Nicht-MFIs hingegen handelt es sich lediglich um den Geldumlauf innerhalb des geldhaltenden Sektors, was sich nicht auf die Geldmenge im Eurogebiet insgesamt auswirkt. Dies ist dann der Fall, wenn private Transaktionen durch einen Aktientausch finanziert werden.

Abbildung B Zusammensetzung der Kapitalströme des geldhaltenden Sektors und Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors

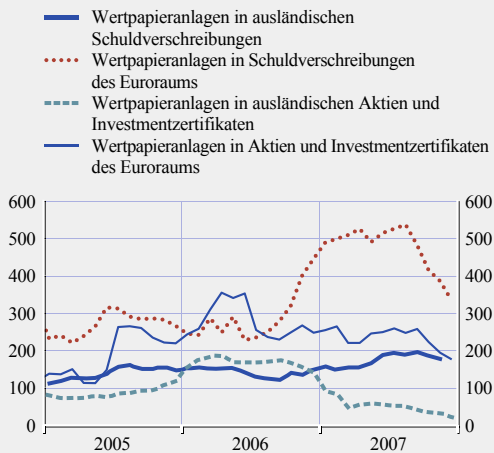
(Veränderung gegen Vorjahr, in Mrd €)



Quelle: EZB.

Abbildung C Zusammensetzung der Zuflüsse bei den Wertpapieranlagen

(Veränderung gegen Vorjahr, in Mrd €)



Quelle: EZB.

vaten Haushalt gewährt, hat dies keine Auswirkung auf M3, sondern bewirkt eine Veränderung in der Zusammensetzung der Gegenposten von M3.²

Erwirbt umgekehrt eine ausländische Stelle ein Wertpapier von einer Stelle des geldhaltenden Sektors im Eurogebiet und wickelt sie diesen Kauf durch Überweisung eines Geldbetrags von ihrem Bankkonto bei einem MFI des Euroraums auf das Bankkonto des Verkäufers ab, so erhöht sich mit dem Anstieg der Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors des Euroraums auch M3.

Ein wichtiges Instrument zur Untersuchung der Faktoren, die der Entwicklung der Netto-Auslandsposition der MFIs zugrunde liegen, ist die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, die eine Verbindung zwischen der Zahlungsbilanzstatistik und der MFI-Bilanzstatistik herstellt. So lässt sich feststellen, ob die Kapitalströme, die sich hinter der Entwicklung der Netto-Auslandsposition verbergen, von den geldhaltenden Sektoren des Euro-Währungsgebiets oder von Gebietsfremden stammen und ob diese Ströme auf den Austausch von Waren und Dienstleistungen oder auf Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zurückgehen.

Entwicklung der Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors seit Ende 2006

Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz lässt darauf schließen, dass die aufwärts gerichtete Entwicklung der Netto-Auslandsposition der MFIs von Ende 2006 bis Frühjahr 2007 im Wesentlichen auf Wertpapieranlagen in Vermögenswerten des Euro-Währungsgebiets – vor allem in Schuldverschreibungen, aber auch in Aktien – zurückzuführen ist (siehe Abbildung B).³

² In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass einige Transaktionen, die sich auf die Netto-Auslandsforderungen der MFIs auswirken, keinerlei Einfluss auf die Geld- oder Kreditmenge haben. Verkauft etwa ein Kreditinstitut eine Staatsanleihe des Euro-Währungsgebiets an einen Gebietsfremden, so erhöhen sich die Netto-Auslandsforderungen der MFIs, während die Kredite an öffentliche Haushalte zurückgehen, ohne dass sich dies in irgendeiner Weise auf die Geldmenge M3 auswirkt.

³ Zu näheren Einzelheiten zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euroraums siehe EZB, Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, Kasten 1, Monatsbericht Juni 2003.

Schuldverschreibungen

Die Herkunft der Kapitalströme deutet darauf hin, dass der Anstieg der jährlichen transaktionsbedingten Veränderung der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors in erster Linie aus höheren Investitionen Gebietsfremder im Euroraum und weniger aus der Rückführung von Mitteln aus dem Ausland durch Gebietsansässige resultierte. Ab Mitte 2006 waren beträchtliche Wertpapieranlagen ausländischer Investoren in Schuldverschreibungen des Eurogebiets zu verzeichnen. Im April 2007 erreichten die jährlichen Zuflüsse einen neuen Rekordstand und blieben bis zum dritten Quartal 2007 auf hohem Niveau (siehe Abbildung C). Das Investitionsumfeld im Euroraum dürfte also für gebietsfremde Marktteilnehmer angesichts der geringen Volatilität und der reichhaltigen Liquiditätsausstattung der Finanzmärkte günstig gewesen sein. Vor dem Hintergrund eines rückläufigen Nettoabsatzes seitens der öffentlichen Haushalte im Eurogebiet wurde die starke Nachfrage Gebietsfremder nach Schuldtiteln des Euroraums weitgehend durch den Verkauf von Staatspapieren durch die MFIs ausgeglichen.

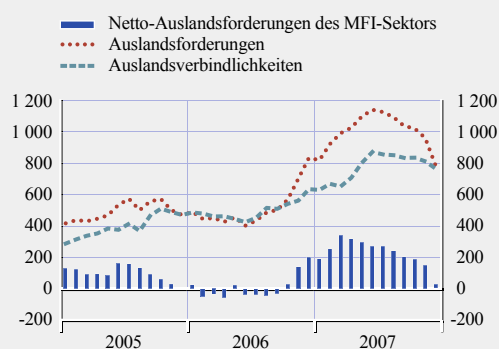
In der zweiten Jahreshälfte dürften angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten und der Neubewertung von Risiken einige Anlagepositionen ihre Attraktivität eingebüßt haben. Darüber hinaus könnten gebietsfremde Anleger Liquidität für sonstige Geschäfte benötigt und daher ihr Engagement im Euroraum nicht erhöht haben. Gleichzeitig investierten Gebietansässige aufgrund günstiger Anlagemöglichkeiten verstärkt in der übrigen Welt. Dies wurde aus dem allmählichen Ansteigen der jährlichen transaktionsbedingten Veränderung der Wertpapieranlagen Gebietsansässiger in ausländischen Schuldverschreibungen ersichtlich. Solche Investitionen dürften in Anbetracht des anziehenden Euro-Wechselkurses zunehmend attraktiver geworden sein. Da die Investitionen Gebietsfremder in Schuldverschreibungen im Eurogebiet bis August 2007 weitgehend unverändert blieben und in der Folge stark rückläufig waren, während die Investitionen Gebietsansässiger im Ausland im Großen und Ganzen stabil blieben, schwächte sich die jährliche Veränderung der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors im zweiten Halbjahr ab.

Aktien und Direktinvestitionen

Im Bereich der Wertpapieranlagen in Aktien gingen die Investitionen von Nicht-MFIs des Euroraums im Ausland kontinuierlich zurück, während die Anlagen Gebietsfremder im Eurogebiet recht stabil blieben, auch wenn sie deutlich verhaltener ausfielen als die Investitionen in Schuldverschreibungen und gegen Jahresende leicht nachließen. Qualitative Angaben zum Jahreswechsel 2006/2007 zeigten, dass globale Anleger die Aktienmärkte des Euroraums positiv und die Aussichten bezüglich der Unternehmensgewinne im Eurogebiet günstig einschätzten. Bis zur Jahresmitte 2007 deutete die Nettoposition der Wertpapieranlagen in Aktien und Investmentzertifikaten auf stärkere jährliche Zuflüsse zu den Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors hin, die durch den dämpfenden Einfluss der Netto-Direktinvestitionen ausgeglichen wurden. Dieses Muster kehrte sich jedoch im Verlauf des vierten Quartals

Abbildung D Entwicklung der Brutto-Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten

(Veränderung gegen Vorjahr, in Mrd €)



Quelle: EZB.

2007 bis zu einem gewissen Grad um, als die jährlichen Zuflüsse bei den Netto-Wertpapieranlagen in Aktien und Investmentzertifikaten leicht zurückgingen, jedoch durch weniger starke Netto-Abflüsse bei den Direktinvestitionen wettgemacht wurden.

Neben den seit Ende 2006 zu beobachtenden ausgeprägten Schwankungen der Netto-Auslandsforderungen der MFIs des Euroraums waren bei deren Brutto-Auslandsforderungen (und -verbindlichkeiten) gleichfalls deutliche Veränderungen zu verzeichnen. Im Vergleich zu dem zuvor beobachteten eher allmählichen Anziehen stellt dies eine neue Entwicklung dar (siehe Abbildung D). Die gleichzeitige Ausweitung der beiden Brutto-Positionen im Jahr 2007 ergab sich im Wesentlichen aus einer raschen Steigerung der von den MFIs an die übrige Welt vergebenen Kredite, was dazu führte, dass die MFIs des Eurogebiets gegenüber Gebietsfremden Verbindlichkeiten aus Einlagen eingingen.

Eine solche gleichzeitige Ausweitung der Brutto-Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten kann eine Auswirkung der stärkeren Integration der Finanzmärkte sein. Eine Folge dieser Entwicklung könnte sein, dass Transaktionen innerhalb des MFI-Sektors (z. B. die Finanzierung der Kreditvergabe von MFIs in einem Land des Euroraums durch MFIs in einem anderen Land des Euroraums) zunehmend über einen Finanzplatz außerhalb des Euro-Währungsgebiets abgewickelt werden. Des Weiteren könnten gebietsansässige Kreditinstitute (z. B. Geldmarktfonds) ausschließlich im Namen ihrer nicht im Euroraum ansässigen Muttergesellschaften tätig sein. Erhalten diese Institute ihre Mittel ausschließlich aus der übrigen Welt und investieren sie auch nur am Heimatmarkt der Muttergesellschaft, so werden ihre gesamten Geschäfte in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum nur im Rahmen der Aktiva bzw. Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets ausgewiesen.

Die kräftige Ausweitung der Brutto-Auslandspositionen wirkt sich zwar nicht unmittelbar auf die Netto-Auslandsposition aus, könnte allerdings unter Umständen dazu führen, dass umfangreiche liquide Mittel rasch umgeschichtet werden, sodass sich in weiterer Folge auch Höhe und Richtung der Kapitalströme bei den Netto-Auslandsforderungen der MFIs kurzfristig deutlich verändern. Dadurch wiederum ist die monetäre Entwicklung im Euroraum externen Kräften stärker ausgesetzt.

Schlussfolgerungen

Bei den Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet werden seit Ende 2006 starke Schwankungen verzeichnet, wobei im März 2007 per Saldo stärkere jährliche Zuflüsse gemeldet wurden als während der Portfolioumschichtungen von 2001 bis 2003. Die bis zum Frühjahr 2007 verzeichnete Entwicklung der Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland wirkte sich – zumindest bilanztechnisch – erkennbar auf den Wachstumsverlauf von M3 aus. Im Zuge der weltweiten Integration der Finanzmärkte dürfte der Umfang der Transaktionen, die der geldhaltende Sektor des Euroraums mit der übrigen Welt tätigt, zunehmen. Angesichts der vielfältigen Triebkräfte und Initiatoren solcher Transaktionen stellt die detaillierte Beurteilung der Entwicklung der Netto-Auslandsforderungen im Rahmen der monetären Analyse der EZB eine bedeutende Herausforderung dar.

SPANNUNGEN AM GELDMARKT IM ZUSAMMENHANG MIT DEN FINANZMARKTTURBULENZEN

Die Geldmarktsätze stiegen 2007 über das gesamte Laufzeitemspektrum hinweg an. Diese Entwicklung

stand in der ersten Hälfte des Jahres im Einklang mit den von der EZB vorgenommenen Leitzinsanhebungen. Infolge der Turbulenzen an den Geld- und Finanzmärkten kam es in der zweiten Jahres-

hälfte zu einer weiteren deutlichen Erhöhung der Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt. Die Differenz zwischen den Sätzen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt weitete sich bei allen außer den kürzesten Laufzeiten aus und lag Anfang 2008 trotz eines Rückgangs weiterhin auf einem hohen Niveau.

Der EZB-Rat hob die Leitzinsen im März und Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte an. Der Spitzenrefinanzierungssatz, der Mindestbietungssatz und der Einlagensatz erhöhten sich dadurch auf 5 %, 4 % bzw. 3 % (siehe Abbildung 1). Im weiteren Jahresverlauf und Anfang 2008 beließ der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert. Nachdem die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt entsprechend den Erwartungen hinsichtlich weiterer Leitzinsanhebungen durch die EZB in der ersten Hälfte des Jahres stetig angestiegen waren, zogen sie ab dem 9. August 2007 aufgrund der durch die Bedenken hinsichtlich möglicher Verluste der Banken im Zusammenhang mit US-amerikanischen Subprime-Hypotheken und komplexen Derivaten ausgelösten Geld- und Finanzmarktspannungen stark an (siehe Abbildung 10). Mitte Dezember erreichten

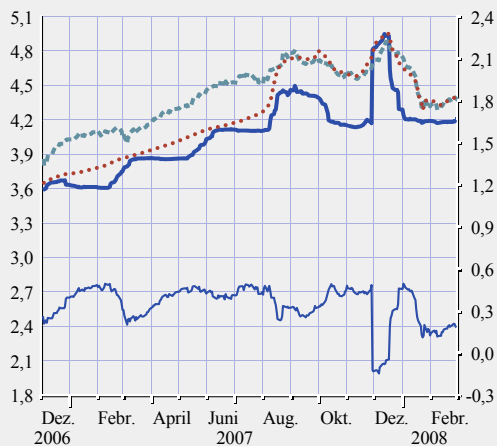
die Zinssätze ihren Höchststand, als sich die Spannungen am Interbankenmarkt aufgrund der mit dem Jahresresultimo verbundenen Unsicherheit verstärkten. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 29. Februar 2008 bei 4,20 %, 4,38 % bzw. 4,38 % und damit 57, 66 bzw. 35 Basispunkte über ihrem Stand vom 2. Januar 2007. Die Interbankenzinssätze am besicherten Geldmarkt gingen hingegen ab Anfang August schrittweise zurück, was auf eine Abwärtskorrektur der Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen zurückzuführen ist.

Aufgrund des kräftigen Anstiegs der Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt weitete sich die entsprechende Differenz zwischen den Sätzen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt insbesondere bei Laufzeiten von einem Monat und mehr erheblich aus (siehe Abbildung 11). Diese Zinsabstände blieben in den letzten Monaten des Jahres auf einem hohen Niveau. So erreichte die Differenz zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EUREPO (einem Index für Zinssätze auf Repogeschäfte des privaten Sektors)

Abbildung 10 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)

- Einmonats-EURIBOR (linke Skala)
- Dreimonats-EURIBOR (linke Skala)
- - - Zwölfmonats-EURIBOR (linke Skala)
- Differenz zwischen Zwölfmonats- und Einmonats-EURIBOR (rechte Skala)

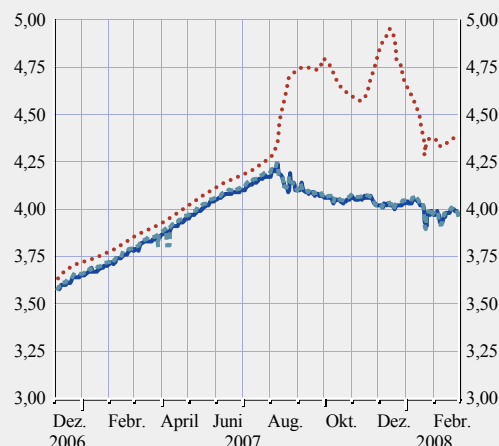


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 11 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Dreimonats-EUREPO
- Dreimonats-EURIBOR
- - - Dreimonats-EONIA-Swapsatz



Quellen: EZB und Reuters.

am 17. Dezember infolge der gegen Jahresende besonders hohen Spannungen mit 93 Basispunkten einen Höchststand. Zwar verringerte sich diese Zinsspanne in weiterer Folge und belief sich am 29. Februar 2008 auf 43 Basispunkte, jedoch blieb sie im Vergleich zu ihrem Durchschnittswert von etwa 7 Basispunkten in der ersten Jahreshälfte 2007 auf einem hohen Niveau.

Die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, wies im Jahresverlauf 2007 eine gewisse Volatilität auf; der Zinsabstand schwankte zwischen -15 und 50 Basispunkten. Am 29. Februar 2008 lag er bei 18 Basispunkten, verglichen mit 40 Basispunkten am 2. Januar 2007 (siehe Abbildung 10). Der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt ist jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da die Zinsdifferenzen zwischen unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (z. B. dem EUREPO) jenseits der ganz kurzen Laufzeiten in der zweiten Hälfte des Jahres aufgrund der Turbulenzen am Geldmarkt ab August 2007 im historischen Vergleich besonders ausgeprägt waren.

Die aus den Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit 2008 abgeleiteten Zinssätze stiegen im Verlauf des Jahres 2007 an. Angesichts der drastischen Erhöhung der EURIBOR-Sätze im Zusammenhang mit den Spannungen am Geldmarkt, die den üblichen Informationswert dieser Zinssätze hinsichtlich der Zinserwartungen beeinträchtigen dürften, ist jedoch auch diese Entwicklung mit Vorsicht zu interpretieren. Am 29. Februar 2008 lagen die aus den Preisen von Dreimonats-Terminkontrakten mit Fälligkeit im März, Juni und September 2008 abgeleiteten Zinssätze bei 4,36 %, 4,05 % bzw. 3,71 % und damit 33 bzw. 6 Basispunkte über bzw. 27 Basispunkte unter ihrem jeweiligen Stand vom 2. Januar 2007.

Nachdem die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs abgenommen hatte, stieg sie ab August aufgrund der Spannungen an den Geld- und Finanzmärkten deutlich an (siehe Kasten 2).

Kasten 2

VOLATILITÄT DER GELDMARKTZINSEN IM JAHR 2007

Analysen der Geldmarktentwicklung im Jahr 2007 dürfen sich nicht nur auf das im Haupttext beschriebene Zinsniveau beschränken, sondern müssen auch die Volatilität der Zinsen mit einbeziehen. In diesem Zusammenhang sind zwei Fragen besonders relevant: a) Wie hat der Geldmarkt auf die geldpolitischen Beschlüsse reagiert? b) Wie gut hat der Markt funktioniert, insbesondere was die Transmission der geldpolitischen Signale vom kurzen zum langen Ende des Zinsspektrums betrifft?

Was die Reaktion des Geldmarkts betrifft, so sind die Zentralbanken bestrebt, mit ihren geldpolitischen Maßnahmen und ihrer Kommunikationspolitik keine unnötige Unsicherheit – etwa aufgrund mehrdeutiger Signale – aufkommen zu lassen; dies würde sich nämlich normalerweise in einer höheren Volatilität an den Finanzmärkten niederschlagen.

Im Hinblick auf die Frage, wie gut der Geldmarkt funktioniert hat, lassen Volatilitätsanalysen Aussagen über die Mikrostruktur und die Effizienz der Geldmärkte zu.¹ So kann die Zentralbank anhand eines Vergleichs der Volatilität von Zinssätzen für bestimmte Laufzeiten mit der durchschnittlichen Volatilität

¹ Damit stellt sich u. a. die Frage, wie die Volatilität von Zinssätzen und Renditen am besten zu messen ist. Diese Frage ist Gegenstand des Aufsatzes „Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“ im Monatsbericht vom Februar 2008.

im gesamten Laufzeitspektrum atypische Entwicklungen in bestimmten Segmenten des Geldmarkts feststellen, die wiederum mit unvollkommenen Marktstrukturen zusammenhängen könnten und möglicherweise die wirksame Transmission der geldpolitischen Impulse beeinträchtigen.

Die Analyse der Zinsvolatilität am Geldmarkt im Lauf des Berichtsjahrs sollte daher deutlich machen, wie stark sich die ab August 2007 zu beobachtenden Finanzmarkturbulenzen ausgewirkt haben. In diesem Kasten wird insbesondere auf das von den Turbulenzen am stärksten betroffene Segment des Interbankenmarkts eingegangen: all jene Transaktionen am Interbankenmarkt, für die keine verwertbaren Sicherheiten gestellt wurden. Analysiert wird die Entwicklung anhand von Volatilitätsmessgrößen, die vom Tagesgeldsatz, von den Interbank-Einlagensätzen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld sowie vom Dreimonats-EURIBOR (dem Basiswert einer Reihe von Derivatekontrakten) abgeleitet wurden.²

Volatilitätsentwicklung der Geldmarktzinsen im Lauf des Jahres 2007

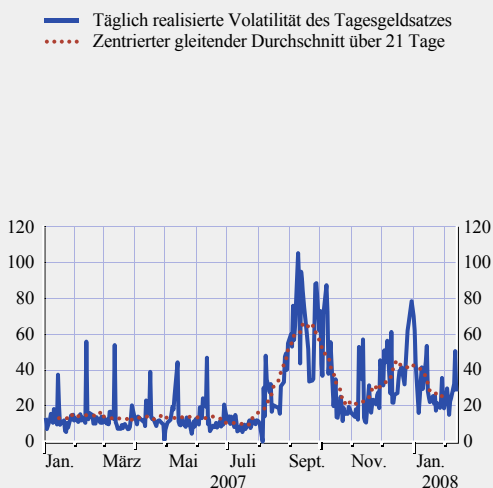
Abbildung A zeigt die Entwicklung der historischen (realisierten) Volatilität des Tagesgeldsatzes im Jahresrückblick für 2007. Zwischen Januar und Mitte Juli lag die realisierte Volatilität mit relativ niedrigen Werten weitgehend auf dem Niveau der letzten Jahre. Gemäß dem gewohnten Muster waren an den Tagen zwischen dem letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft und dem letzten Tag der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode Ausschläge nach oben zu verzeichnen.

Nach der an den meisten Finanzmärkten gegen Ende Juli erkennbar erhöhten Volatilität waren Anfang August wachsende Spannungen am Geldmarkt zu beobachten, weil direkt oder indirekt am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt engagierte Banken zunehmend mit potenziell starken Verlusten rechneten. Folglich stieg die Nachfrage nach Übernachtliquidität, was wie-

2 Nähere Erläuterungen zu den zwei in diesem Kasten beschriebenen Volatilitätsgrößen – zur realisierten (historischen) Volatilität und zur impliziten Volatilität – finden sich in Kasten 2 des in Fußnote 1 genannten Aufsatzes.

Abbildung A Täglich realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes

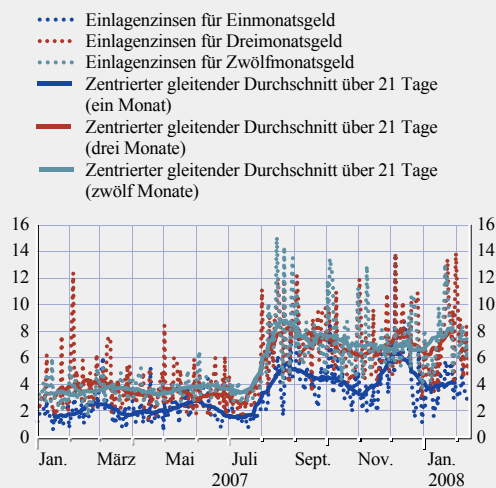
(in Basispunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Schätzungen.

Abbildung B Täglich realisierte Volatilität der Zinssätze für längerfristige Einlagen

(in Basispunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Schätzungen.

derum das Volatilitätsniveau in die Höhe schnellen ließ. Die Volatilität blieb bis Oktober sehr hoch; dann stabilisierte sich die Situation etwas, nicht zuletzt weil die angesichts der angespannten Lage am Geldmarkt ergriffenen liquiditätspolitischen Maßnahmen der EZB Wirkung zeigten. Ab Mitte November waren jedoch erneut Spannungen zu beobachten. Insbesondere gegen Ende 2007 war der Tagesgeldsatz wieder ungewöhnlich stark volatil, da viele Marktteilnehmer rund um den Jahreswechsel einen Liquiditätsengpass befürchteten.

Bei den längerfristigen Zinssätzen – insbesondere bei den Einlagensätzen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld – verlief die Volatilitätsentwicklung weitgehend parallel (siehe Abbildung B). Dennoch zeigt die Detailanalyse signifikante Unterschiede; so fiel die Reaktion auf die Finanzmarkturbulenzen vom August insbesondere im längerfristigen Bereich tendenziell stärker aus.

Wie lässt sich die erhöhte Volatilität im August 2007 erklären?

Zwischen Ende Juni und Anfang August wurde klar, dass eine Reihe europäischer Finanzinstitute mit ihrem Engagement auf dem US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt erhebliche Verluste erzielt hatten. Mit wachsender Sorge über die Konsequenzen der Ausfälle am US-Subprime-Hypothekenmarkt sank die Selbstrefinanzierungskraft der von der Krise indirekt betroffenen außerbilanziellen Zweckgesellschaften (Conduits); in dieser Situation mussten die Banken mit Krediten für diese Zweckgesellschaften einspringen, was wiederum die Liquiditätsnachfrage erhöhte. Die Bewertung der Conduit-Geschäfte stellte dabei noch ein zusätzliches Problem dar. Aufgrund des gestiegenen Liquiditätsbedarfs und des Vertrauensverlustes unter den Kontrahenten tendierte ein Großteil der Banken dazu, Liquidität zu horten, womit die Marktliquidität insgesamt signifikant zurückging. Im Gegenzug stiegen die Zinsen am Geldmarkt – insbesondere im Tagesgeldsegment – deutlich an, wobei der Tagesgeldsatz bis zu fast 70 Basispunkte über den Mindestbietungssatz hinaufging.

Angesichts der hohen Liquiditätsnachfrage am Tagesgeldmarkt, aufgrund derer auch die sehr kurzfristigen Marktzinsen stark anzogen, sah sich das Eurosystem zu einer Liquiditätsspritze veranlasst, die am 9. August durch ein Refinanzierungsgeschäft auf Tagesgeldbasis erfolgte. Mit zunehmender Dauer der Spannungen am Geldmarkt waren auch in den längerfristigen Segmenten des unbesicherten Geldmarkts (d. h. bei Interbankenkrediten ohne entsprechenden Sicherheiten austausch) Zinssteigerungen zu beobachten, wobei die Differenz gegenüber den besicherten Segmenten bis zu fünfmal höher als im historischen Durchschnitt war. Als Beitrag zum besseren Liquiditätsausgleich unter den Banken wickelte das Eurosystem im zweiten Halbjahr mehrere liquiditätszuführende Geschäfte ab. Zusammen mit einer aktiven Kommunikationspolitik trugen diese Maßnahmen zu reibungsloseren Marktabläufen (zumindest am kurzen Ende) bei und wirkten darüber hinaus gegenüber den Banken angesichts der befürchteten Liquiditätsengpässe vertrauensbildend. Damit konnte erreicht werden, dass das Volatilitätsniveau am besicherten Markt in einer Reihe von Laufzeitbereichen etwas zurückging.

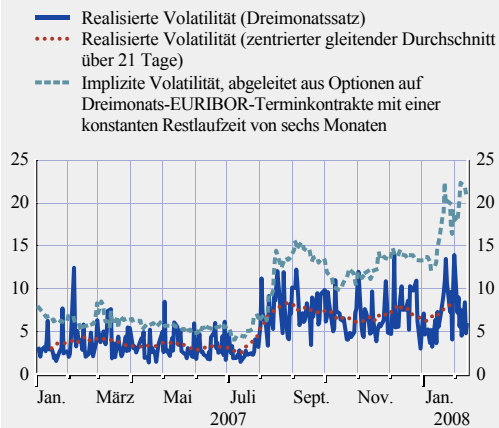
Realisierte und implizite Volatilität im Vergleich

Die implizite Volatilität³ entspricht den aus Optionen ableitbaren Erwartungen und erlaubt damit gewisse Rückschlüsse auf die innerhalb des Vertragshorizonts (im vorliegenden Fall drei Monate für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte) zu erwartende Volatilität. Im Gegensatz dazu ist die realisierte Volatilität ein Maß für die am Markt herrschende Unsicherheit.

3 Für die Zwecke dieses Kastens wurde die implizite Volatilität von Optionen auf Dreimonats-Terminkontrakte mit einer konstanten Restlaufzeit von sechs Monaten analysiert.

Abbildung C Realisierte Volatilität und implizite Volatilität der Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld

(in Basispunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Schätzungen.

Obwohl sich das Volatilitätsprofil der beiden Messgrößen weitgehend deckt, entwickelte die implizite Volatilität deutlich mehr Dynamik als die auf Basis der Dreimonats-Einlagenzinssätze berechneten realisierten Volatilitätswerte. Wie Abbildung C veranschaulicht, gingen die Werte der impliziten Volatilität ab Mitte Juli etwas nach oben, zogen Anfang August stark an und schwankten danach beträchtlich. Eine ähnliche Entwicklung war auch bei der realisierten Volatilität auf Basis der Dreimonats-Einlagenzinssätze zu verzeichnen, allerdings verlief die Zunahme hier eher schrittweise und fiel selbst im August (d. h. der kritischsten Phase auf dem Euro-Geldmarkt) nicht so deutlich aus.

Die anhand der zwei Volatilitätsmessgrößen zu beobachtenden Entwicklungen entsprechen weitgehend dem jeweiligen Messkonzept. So

kommen in der vom Dreimonatszinssatz ableitbaren realisierten Volatilität die im unbesicherten Dreimonatssegment des Geldmarkts wahrgenommenen Spannungen zum Ausdruck. Hingegen bezieht die implizite Volatilität darüber hinaus noch die Unsicherheit über künftige Auswirkungen der angespannten Lage – im Zusammenhang mit den Ankündigungen einer Reihe europäischer Banken, dass sie über Verbriefungsprodukte indirekt von der Subprime-Hypothekenkrise betroffen sind – mit ein. Diese anhaltenden Spannungen am Geldmarkt nährten insbesondere die Unsicherheit über die weitere Finanzmarkt- und Konjunkturentwicklung, die sich in der impliziten Volatilität, nicht aber in der realisierten Volatilität niederschlägt.

Nach den ungewöhnlich hohen Werten bis Anfang September verringerte sich die realisierte Volatilität im Lauf dieses Monats etwas, unter Umständen nicht zuletzt aufgrund der großzügigen Liquiditätspolitik der EZB ab Mitte August. Die implizite Volatilität blieb hingegen hoch, wobei hier die deutlicheren Spannungen im unbesicherten Marktsegment, insbesondere im Dreimonatsgeschäft, eine Rolle gespielt haben dürften; im September war jedoch auch die implizite Volatilität tendenziell rückläufig.

Im Anschluss stabilisierten sich die beiden Messgrößen nach dem vorübergehenden Rückgang weitgehend, allerdings auf einem höheren Niveau als vor den Turbulenzen ab August, was darauf hindeutet, dass die Marktbedingungen erst wieder in einiger Zeit stabil sein werden.

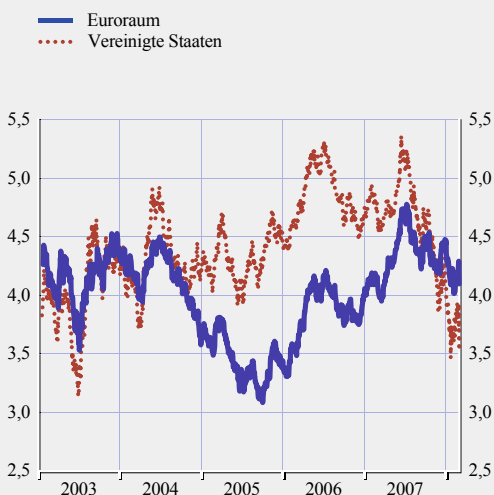
GROSSE SCHWANKUNGEN AN DEN INTERNATIONALEN ANLEIHEMÄRKTEN IM JAHR 2007

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet lagen Ende 2007 bei 4,4 % und damit rund 40 Basispunkte über ihrem Vorjahrsniveau (siehe Abbildung 12). Hinter diesem insgesamt recht geringen Anstieg der Renditen verbergen sich jedoch relativ deutliche

Schwankungen während des Jahres. Insbesondere durch die vom US-Immobilienmarkt ausgehenden Finanzmarkturbulenzen ist die Volatilität an den internationalen Anleihemärkten im späteren Jahresverlauf gestiegen. Den insgesamt moderaten Renditeänderungen bei den langfristigen nominalen Anleihen im Eurogebiet lag ein leichter Anstieg der realen Renditen zehnjähri-

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen ¹⁾

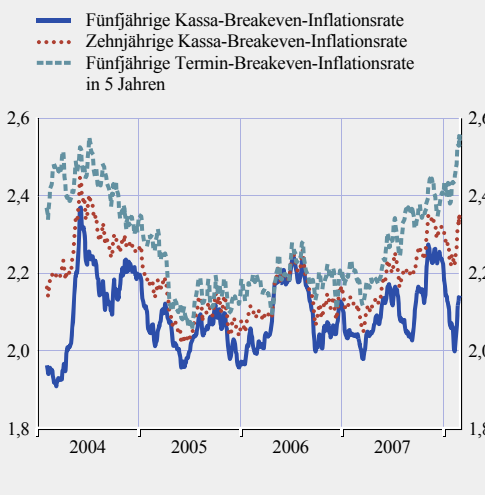
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters, Bloomberg und Thomson Financial Datastream.
 1) Bezogen auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Laufzeit.

Abbildung 13 Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

ger inflationsindexierter Anleihen und der entsprechenden langfristigen Breakeven-Inflationsraten zugrunde. Die Rendite inflationsindexierter Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 – ein Indikator für die langfristigen realen Zinsen – betrug gegen Ende des Berichtsjahrs 2 % und war somit rund 20 Basispunkte höher als Ende 2006. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren – eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und der damit verbundenen Risikoprämien – nahm im Berichtszeitraum um 20 Basispunkte zu und belief sich Ende des Jahres auf knapp 2,4 %.

Im ersten Halbjahr 2007 zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen beiderseits des Atlantiks merklich an. So erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet zwischen Ende Dezember 2006 und Anfang Juli 2007 um bis zu 70 Basispunkte, während die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten Mitte Juni ihren Höchststand erreichten und rund 60 Basispunkte über ihrem Niveau von Ende 2006 lagen. In den höheren Langfristzinsen im Euroraum spiegelten sich die Markterwartungen eines robusten Wirt-

schaftswachstums wider. Diese Einschätzung entsprach in etwa den unerwartet positiven Datenveröffentlichungen zur Gesamtwirtschaft und zum Geschäftsklima. In den ersten sechs Monaten der Berichtsjahrs stiegen die Anleiherenditen abgesehen von zwei Ausnahmen allmählich an: Zunächst waren die langfristigen Anleiherenditen nach einem deutlichen Rückgang der Risikobereitschaft und den daraus resultierenden Portfolioumschichtungen von den Aktien- zu den Anleihemärkten Ende Februar und Anfang März rückläufig. Sodann stiegen die langfristigen Anleiherenditen aufgrund der an den US-Anleihemärkten einsetzenden Verkaufswelle Anfang Juni spürbar.

Insgesamt war das relativ starke Wiederanziehen der nominalen Anleiherenditen im Euroraum im ersten Halbjahr 2007 überwiegend auf einen Anstieg der Realzinskomponente zurückzuführen. Gleichzeitig nahmen die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer im Euro-Währungsgebiet und die damit verbundenen Risikoprämien in diesem Zeitraum nur geringfügig zu. So erhöhte sich die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren in den

ersten sechs Monaten des Berichtsjahrs um 10 Basispunkte und belief sich Ende Juni auf 2,3 % (siehe Abbildung 13).

In den Sommermonaten nahmen die Bedenken hinsichtlich der Lage des US-Immobilienmarkts immer stärker zu. Es wurde vor allem deutlich, dass die Kreditnehmer mit der geringsten Bonität Probleme hatten, die Subprime-Hypotheken, die sie zwischen 2002 und 2004 in einem von sehr niedrigen Zinssätzen geprägten Zeitraum aufgenommen hatten, zurückzuzahlen. Die Anleger gingen zunächst davon aus, dass sich die Probleme auf die Vereinigten Staaten beschränken und nur eine relativ begrenzte Gruppe von Vermögenswerten betreffen würden. Als Ende Juli deutlich wurde, dass sich europäische Finanzinstitute ebenfalls stark am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt engagiert hatten, wurde dieses verhältnismäßig positive Szenario ernsthaft in Frage gestellt. In einigen wenigen Fällen gefährdeten die Verluste aus diesen Engagements sogar die finanzielle Solidität der betroffenen Institute. Die Aufdeckung dieser gravierenden Risiken führte dazu, dass die Finanzmarkturbulenzen weitere Kreise zogen und die Risikoaversion allgemein zunahm, was zur Umschichtung der Portfolios von risikoreicheren zugunsten sicherer Anlageformen – beispielsweise Staatsanleihen – führte.

Aufgrund der Turbulenzen hatte sich die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, vor allem bedingt durch niedrigere Realrenditen, im Eurogebiet bis Ende des Berichtsjahrs im Vergleich zu Anfang Juli um insgesamt 30 Basispunkte verringert. Der Rückgang der US-Anleiherenditen war weit aus markanter ausgeprägt; so lag die Rendite zehnjähriger Anleihen Ende des Jahres etwa 130 Basispunkte unter ihrem Höchststand von Mitte Juni. Der stärkere Rückgang der US-amerikanischen Renditen hängt offenbar mit der weniger optimistischen Einschätzung der Anleger hinsichtlich der Wachstumsaussichten in den Vereinigten Staaten zusammen sowie mit der Entscheidung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank, die Zinssätze am 18. September, 31. Oktober und 11. Dezember herabzusetzen.

Die jüngsten Turbulenzen ereigneten sich somit, nachdem der Markt relativ lange ruhig gewesen war. Es ist wahrscheinlich, dass die relativ entspannte Marktlage vor den Finanzmarkturbulenzen viele Marktteilnehmer veranlasst hat, Investitionsentscheidungen auf Basis einer Risikobeurteilung zu treffen, die sich letztendlich als zu optimistisch erwies. In Kasten 3 werden die wichtigsten Ähnlichkeiten und Unterschiede der Turbulenzen von 2007 und 1998 beleuchtet.

Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren erhöhte sich in den letzten sechs Monaten des Berichtsjahrs um weitere 10 Basispunkte und belief sich Ende 2007 auf 2,4 %. Die insgesamt im Jahr 2007 verzeichnete Zunahme der Breakeven-Inflationsraten dürfte mit einer Eintrübung der kurzfristigen Inflationsaussichten zusammenhängen, die insbesondere auf den starken Anstieg der Öl- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen war. Unklar ist jedoch, inwieweit der Gesamtanstieg dieses Indikators die Veränderungen der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer sowie der damit verbundenen Risikoprämien widerspiegelt.

Die von den Marktteilnehmern empfundene Unsicherheit am Anleihemarkt im Eurogebiet – gemessen an der impliziten Volatilität – blieb während der ersten sechs Monate des Berichtsjahrs stabil. Dies entsprach den Erwartungen eines anhaltend günstigen Wirtschaftsklimas sowohl im Euroraum als auch weltweit. Aufgrund der Turbulenzen änderte sich diese positive Einschätzung seitens der Anleger, woraufhin die implizite Anleihemarktvolatilität von Juni bis August stark anstieg. Danach blieb die implizite Volatilität im Euro-Währungsgebiet auf ihrem leicht erhöhten Niveau weitgehend stabil.

Im Januar und Februar 2008 verringerten sich die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum um rund 30 Basispunkte und lagen am 29. Februar bei 4,1 %. Ein ähnlicher Rückgang bei den realen Renditen inflationsindexierter Anleihen deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer Anfang 2008 die Konjunkturaussichten im Eurogebiet etwas pessimistischer einschätzten.

Kasten 3

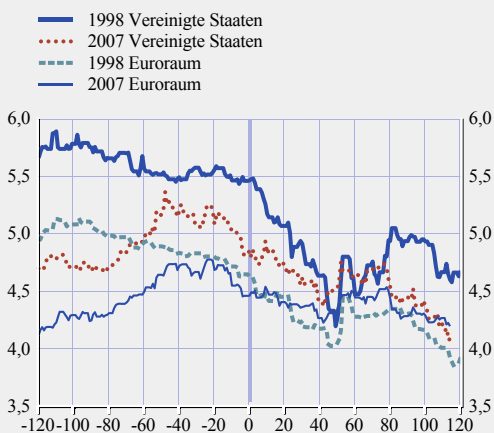
ÄHNLICHKEITEN UND UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN FINANZMARKTTURBULENZEN DER JAHRE 2007 UND 1998

Im zweiten Halbjahr 2007 gerieten die internationalen Finanzmarktpreise durch eine allgemeine Neubewertung der finanziellen Risiken erheblich unter Druck. Von dieser Neubewertung waren – ausgehend von den mit US-Subprime-Hypotheken besicherten Aktiva, also einem Subsegment des Kreditmarkts – in der Folge die Kreditmärkte und das Finanzsystem in ihrer Gesamtheit betroffen. In Art und Abfolge glichen diese Turbulenzen in mancher Hinsicht den als LTCM-Krise bekannt gewordenen Finanzmarktunruhen des zweiten Halbjahrs 1998. Im Folgenden werden die wichtigsten Parallelen und Unterschiede zwischen diesen beiden Phasen anhand von Finanzmarktindikatoren aufgezeigt.

In der ersten Hälfte des Jahres 1998 herrschten in den meisten hoch entwickelten Volkswirtschaften – unter anderem dank der lebhaften Gesamtkonjunktur – günstige Marktbedingungen vor, die sich in stark steigenden Aktienkursen, einer stabilen Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen und rückläufigen Renditeabständen von Unternehmensanleihen niederschlugen (siehe Abbildung A und B). Im Sommer 1998 begann sich die gemeinhin ruhige Lage an den weltweiten Finanzmärkten zu drehen. Die Stimmung an den Finanzmärkten trübte sich ein und die Risikoneigung der Anleger nahm ab – offenbar in engem Zusammenhang mit zwei wesentlichen Faktoren: Erstens machte sich bei den Anlegern zusehends Pessimismus über die weltwirtschaftlichen Auswirkungen des im Jahr 1997 an den asiatischen Schwellenmärkten verzeichneten Abschwungs breit, zweitens mehrten sich unter den Marktteilnehmern Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit

Abbildung A Renditen langfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum in den Jahren 1998 und 2007

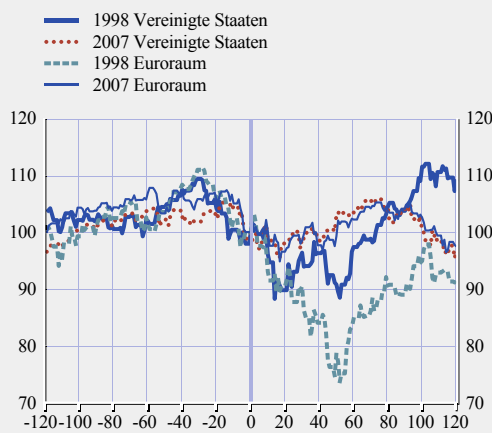
(in % p.a.)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Auf der x-Achse wird die Zeitspanne 120 Geschäftstage vor und nach dem 17. August 1998 bzw. dem 30. Juli 2007 angezeigt. Am 17. August 1998 wurde das russische Zahlungsmoratorium bekannt gegeben und am 30. Juli 2007 veröffentlichte die deutsche Bank IKB eine Gewinnwarnung infolge schwerer Verluste bei Conduits im Zuge von Investitionen in strukturierte US-Kreditprodukte.

Abbildung B Aktienkurse in den Vereinigten Staaten und im Euroraum in den Jahren 1998 und 2007

(Index am 17. August 1998 bzw. 30. Juli 2007 auf 100 umbasiert)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Auf der x-Achse wird die Zeitspanne 120 Geschäftstage vor und nach dem 17. August 1998 bzw. dem 30. Juli 2007 angezeigt. Am 17. August 1998 wurde das russische Zahlungsmoratorium bekannt gegeben und am 30. Juli 2007 veröffentlichte die deutsche Bank IKB eine Gewinnwarnung infolge schwerer Verluste bei Conduits im Zuge von Investitionen in strukturierte US-Kreditprodukte.

der russischen Staatsverschuldung. Ihren Höhepunkt erreichte diese Besorgnis am 17. August 1998, als Russland die Restrukturierung seiner Schulden, die Abwertung des Rubel und ein Moratorium für die Bedienung seiner Auslandsschulden ankündigte. Dies löste eine regelrechte Verkaufswelle an den weltweiten Märkten für Aktien und Unternehmensanleihen aus, und die Renditen langfristiger Staatsanleihen gingen im Zuge von Portfolioumschichtungen in sichere Anlagen auf Talfahrt (siehe Abbildung A).

Die heftige Marktreaktion auf den Zahlungsausfall Russlands schürte die Angst vor einer weltweiten Kreditklemme. Von Hedgefonds und aus dem Eigenhandel der Banken wurden vielfach umfangreiche Verluste gemeldet, die vor allem infolge höherer Renditeabstände bei Unternehmensanleihen und sonstiger gestiegener Risikoaufschläge entstanden. Die Ausweitung der Spreads führte zu Nachschussforderungen und somit zur Notwendigkeit, zusätzliche Liquidität für die Finanzierung von Positionen zu beschaffen. Anfang September 1998 spitzte sich insbesondere für einen der damals größten Hedgefonds, Long-Term Capital Management (LTCM), die Lage bei der kurzfristigen Refinanzierung zu. Es herrschte weithin die Befürchtung, dass LTCM bei bereits angespannter Marktlage zur Auflösung umfangreicher Positionen genötigt sein würde, was unter Umständen ernsthafte systemische Risiken für die globalen Finanzmärkte zur Folge gehabt hätte. In den darauffolgenden Wochen trugen jedoch verschiedene Maßnahmen dazu bei, dass der Markt wieder normal zu funktionieren begann: Am 23. September 1998 wurde zum einen ein privater Rettungsplan für LTCM bekannt gegeben, und zum anderen setzte die US-Notenbank die Leitzinsen in drei Schritten um insgesamt 100 Basispunkte herab. Auf die Realwirtschaft hatte die Krise insgesamt nur geringe Auswirkungen.

Zwischen den Vorfällen von 2007 und 1998 sind zwei markante Ähnlichkeiten feststellbar: Erstens waren die Bedingungen an den Finanzmärkten vor Ausbruch der Turbulenzen vergleichbar und zweitens wurden die Unruhen jeweils durch relativ geringfügige Schocks ausgelöst.

In beiden Fällen gingen den Turbulenzen also anhaltende Vermögenspreissteigerungen in den meisten Marktsegmenten bei gleichzeitig geringer Finanzmarktvolatilität voran. Unter diesen ausgesprochen günstigen Marktbedingungen trafen einige Anleger ihre Investitionsentscheidungen offenbar auf der Grundlage von Risikoeinschätzungen, die sich dann als zu optimistisch erwiesen. Letztlich bauten diese Anleger wohl allzu sehr auf Erfahrungen der unmittelbaren Vergangenheit und extrapolierten die neuesten Trends, die jedoch mit langfristigen Gleichgewichtswerten und -wahrscheinlichkeiten nicht im Einklang standen.

Außerdem waren bei Ausbruch der Turbulenzen in beiden Fällen keine größeren Inflations- oder Wirtschaftsschocks auszumachen. Auslöser für beide Krisen waren statt dessen relativ kleine Schocks (unerwartete Kreditausfälle in nicht unbedeutenden, doch nicht allzu großen Marktsegmenten), die zu einer allgemeinen Neubewertung des finanziellen Risikos und in der Folge in bestimmten Marktsegmenten (insbesondere an den Kreditmärkten) zu starken Preisbewegungen führten. Es ist nicht auszuschließen, dass die heftigen Marktreaktionen durch das oben erwähnte ruhige Marktumfeld und die aus fundamentaler Sicht zumindest im Rückblick wohl etwas überhöhten Bewertungen einiger Vermögensklassen noch verstärkt wurden.

Das Krisengeschehen der Jahre 2007 und 1998 unterscheidet sich trotz dieser Ähnlichkeiten in einiger Hinsicht. Erstens ist es aufgrund der im letzten Jahrzehnt eingeführten Finanzinnovationen im Bereich Kreditrisikotransfer weitaus schwieriger geworden, die Sektoren und institutionellen Einheiten zu identifizieren, die das Risiko letztlich tragen. Zwar haben sich durch die vermehrte Nutzung von Verbriefungen, mittels derer illiquide Kredite in liquide Finanzinstrumente umgewan-

delt werden, die Diversifizierungsmöglichkeiten der Investoren verbessert, doch die Preissetzung für diese neuen Produkte ist vielfach äußerst kompliziert. Zum Teil könnten die jüngsten Entwicklungen in bestimmten Marktsegmenten also auf den sprunghaft gestiegenen Einsatz dieser Instrumente und auf Unsicherheiten hinsichtlich des Engagements der Geschäftspartner zurückzuführen sein. Zweitens wirkten sich die Turbulenzen des Jahres 2007 vorwiegend auf die Spreads und die Liquidität an den Kredit- und Geldmärkten aus. Im Jahr 1998 war es hingegen auch an den Staatsanleihemärkten zu einer Liquiditätsverknappung gekommen, da vielen der damals verfolgten riskanten Anlagestrategien auch staatliche Schuldverschreibungen zugrunde lagen.

Drittens waren die Reaktionen der Vermögenswerte an den Aktien- und Anleihemärkten im Euro-Raum und in den Vereinigten Staaten im Zuge beider Finanzkrisen bis zu einem gewissen Grad voneinander abgekoppelt (siehe Abbildung A und B). So fielen im Jahr 1998 diesseits des Atlantiks die Aktienkurse stärker als in den USA, wofür zunehmende Wachstumsunterschiede zwischen den beiden Wirtschaftsräumen ausschlaggebend gewesen sein dürften. Festzumachen ist dies an der Tatsache, dass die US-Wirtschaft 1998 von durchweg stabilem Wachstum gekennzeichnet war, während sich das reale BIP-Wachstum im Euroraum im Vorjahrsvergleich von 3,8 % im ersten Quartal 1998 auf 2,4 % im Schlussquartal verlangsamte. Die langfristigen Anleiherenditen gingen in den beiden Wirtschaftsräumen indessen nahezu im Gleichschritt zurück. Auch im Jahr 2007 dürften erwartete Wachstumsdifferenzen zur geringfügig unterschiedlichen Entwicklung der Vermögenspreise im Eurogebiet und in den USA beigetragen haben. So verringerte sich der Renditeabstand zwischen langfristigen Anleihen in den USA und im Euro-Währungsgebiet in den Monaten nach Ausbruch der Turbulenzen und kehrte sich – erstmals seit Anfang 2004 – sogar ins Negative. Im weiteren Verlauf des Jahres 2007 waren die Marktteilnehmer offenbar der Ansicht, dass die Wirtschaft im Euroraum den Turbulenzen eher gewachsen sei als die US-Wirtschaft. Dementsprechend trugen zu dem Vorzeichenwechsel auch die Erwartungen bei, dass die Reaktion der US-Geldpolitik angesichts dieser veränderten Anlegerprognosen hinsichtlich des Wachstums in den beiden Wirtschaftsräumen energischer ausfallen würde. Die Aktienkurse in den USA und im Euroraum hingegen bewegten sich während der jüngsten Turbulenzen nahezu im Gleichlauf, was den Schluss nahelegt, dass die Kursentwicklung beiderseits des Atlantiks stark von internationalen Faktoren geprägt war.

Viertens hielten die aufstrebenden Volkswirtschaften den Finanzmarktunruhen im Jahr 2007 wesentlich besser stand als 1998. Das lässt darauf schließen, dass sich die Widerstandskraft der aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber Schocks im weltweiten Finanzsystem im Lauf der letzten zehn Jahre erhöht hat. In der Krise des Jahres 1998 spielten die aufstrebenden Volkswirtschaften mit ihrer Verschuldung noch eine zentrale Rolle, von den jüngsten Verwerfungen waren sie jedoch kaum tangiert, sondern trugen sogar eher zur Abfederung der resultierenden weltwirtschaftlichen Risiken bei.

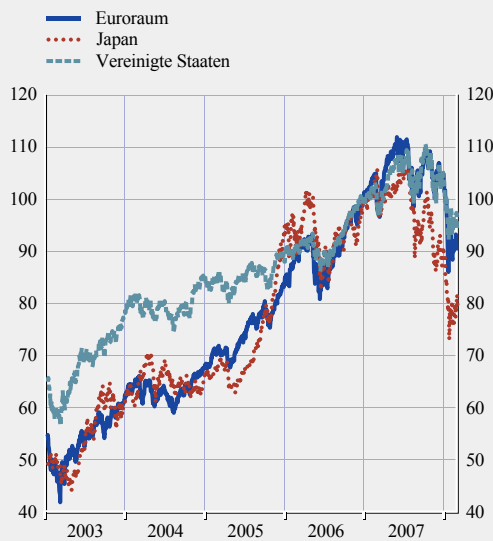
ANSTIEG DER AKTIENKURSE IM EURO-RAUM IM JAHR 2007 BEI GLEICHZEITIG HOHER VOLATILITÄT

Insgesamt erhöhten sich die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr trotz hoher Volatilität und setzten damit ihren seit Anfang 2003 währenden Aufwärtstrend fort (siehe Abbildung 14). Der Dow Jones Euro STOXX schloss im Berichtsjahr 5 % höher als Ende 2006. Auch an den Aktienmärkten in den Vereinigten Staaten wurde mit Jahresende 2007 ein Plus verzeichnet, wobei

der Standard & Poor's 500 um 3,5 % stieg. In Japan hingegen sanken die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 um rund 11 %. Wie bei den Anleihemärkten waren die Kursschwankungen an den Aktienmärkten im Euroraum in den Sommermonaten besonders stark, als die Anleger eine ablehnendere Haltung gegenüber risikoreichen Vermögenswerten wie Aktien einnahmen. Die positive Gesamtentwicklung an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet war in erster Linie auf das

Abbildung 14 Die wichtigsten Aktienindizes ¹⁾

(Der Index wurde am 2. Januar 2007 auf 100 umbasiert; Tageswerte)

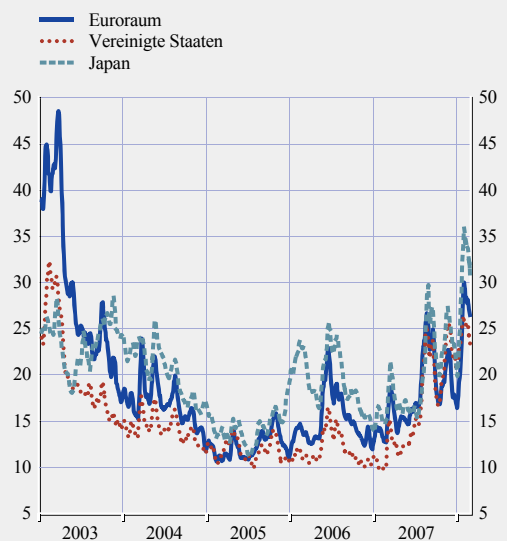


Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

1) Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Abbildung 15 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

anhaltend kräftige Wachstum der tatsächlichen wie auch der erwarteten Gewinne zurückzuführen.

Die Aktienkurse stiegen im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2007 tendenziell kontinuierlich an. Dieser Aufwärtstrend wurde nur Ende Februar und Anfang März vorübergehend unterbrochen, als die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet, wie auch an den meisten anderen wichtigen Märkten, eine deutliche Korrektur erlebten, die teilweise durch die Entwicklung an den chinesischen Märkten ausgelöst worden war. Der Dow Jones Euro STOXX verlor vom 6. Februar bis zum 7. März rund 4 % an Wert. Danach erholten sich die Märkte, unter anderem weil die Risikobereitschaft stieg, die Fusions- und Übernahmeaktivitäten zunahm und die Gewinnentwicklung günstig blieb. Die robuste Gewinnentwicklung zeigt sich daran, dass der Gewinn pro Aktie für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen von Januar bis Juni durchschnittlich mit einer Jahresrate von knapp 17 % zunahm. Ins-

gesamt lagen die Aktienkurse im Euroraum Ende Juni 2007 10 % höher als Ende 2006.

Der an den internationalen Aktienmärkten vorherrschende Optimismus fand mit dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen, die eine umfassende Neubewertung der Kredit- und Finanzrisiken und eine erhöhte Risikoaversion bei den Anlegern auslösten, ein abruptes Ende. Der darauf folgende Einbruch der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet scheint vor allem einen starken Anstieg der für die Aktienhaltung geforderten Risikoprämien, insbesondere solcher von Unternehmen aus dem Finanzsektor, widerzuspiegeln. Gleichzeitig nahm die implizite Aktienmarktvolatilität deutlich zu und erreichte einen Stand, der zuletzt 2003 verzeichnet worden war (siehe Abbildung 15). Vor allem im Juli und August wurden umfangreiche Aktienverkäufe an den Märkten im Euroraum getätigt; der Dow Jones Euro STOXX büßte in der Zeit rund 5 % seines Wertes ein.

Ähnlich wie nach der vorübergehenden Korrektur Ende Februar und Anfang März erholten sich die Aktienkurse im Eurogebiet im September und Anfang Oktober wieder. Allerdings stieg von Mitte Oktober bis Ende des Jahres die Risikoaversion der Anleger erneut an, nachdem mehrere Finanzinstitute bekannt gegeben hatten, dass ihre Verluste am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt größer waren als erwartet. Daraufhin brachen die Aktienkurse im Euroraum und weltweit ein und die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten stieg wieder auf ein Niveau, das in etwa dem der Sommermonate entsprach.

Die Finanzmarkturbulenzen hatten erstaunlich geringe Auswirkungen auf die erwartete und tatsächliche Ertragslage der Unternehmen im Euroraum. So erhöhte sich der Gewinn pro Aktie für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen von Dezember 2006 bis Dezember 2007 um 15 %. Zugleich rechneten Analysten für das Jahr 2008 mit einer jährlichen Gewinnzuwachsrate von rund 9 %. Die Tatsache, dass die Ertragslage der Unternehmen im Euroraum durch die Turbulenzen kaum beeinträchtigt wurde, hat möglicherweise zur Abfederung des in der zweiten Jahreshälfte 2007 verzeichneten Rückgangs insgesamt beigetragen.

Bei einer Betrachtung der Entwicklung der einzelnen Sektoren wird deutlich, dass die Telekommunikations- und Versorgungssektoren die Entwicklung des Gesamtindex bei Weitem übertrafen. Die hohe Wachstumsdynamik dieser Sektoren kann möglicherweise darauf zurückgeführt werden, dass die Anleger Unternehmen mit einem relativ konstanten Cashflow bevorzugten. Gleichzeitig blieb der Finanzsektor hinter der Kursentwicklung des Gesamtindex zurück. Die schwache Entwicklung dieses Sektors hing mit der zunehmenden Besorgnis über seine Gewinnsituation vor dem Hintergrund des allgemein starken direkten und indirekten Engagements am angeschlagenen US-Subprime-Hypothekenmarkt zusammen.

Anfang 2008 trugen anhaltende Bedenken hinsichtlich der Kreditrisiken zusammen mit geringeren Ertragsaussichten zu sinkenden Aktienkur-

sen bei. Der Index des Dow Jones Euro STOXX sowie des Standard & Poor's 500 verzeichneten zwischen Ende 2007 und dem 29. Februar 2008 einen Rückgang von 14 % bzw. 9 %.

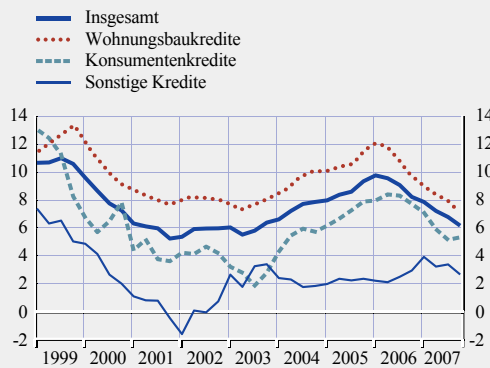
ALLMÄHLICHE ABSCHWÄCHUNG DER KREDITVERGABE AN DIE PRIVATEN HAUSHALTE

Die Kreditvergabe an die privaten Haushalte verlangsamte sich im Verlauf des Jahres 2007, worin sich die dämpfende Wirkung höherer Kreditzinsen, die vorsichtigere Bewertung der Kreditrisiken durch die Kreditgeber sowie eine Abkühlung am Wohnungsmarkt widerspiegelte. Die MFIs stellten die wichtigste Finanzierungsquelle für die Privathaushalte dar; so blieb die jährliche Wachstumsrate der MFI-Kredite an die privaten Haushalte im Dezember 2007 mit 6,2 % robust, nachdem sie Mitte 2007 bei 7,2 % und Ende 2006 bei 8,2 % gelegen hatte. Die allmähliche und kontinuierliche Verlangsamung der Kreditvergabe an die privaten Haushalte deutet darauf hin, dass in erster Linie Fundamentalfaktoren für diese Entwicklung verantwortlich sind und dass sich die Finanzmarkturbulenzen bisher nur begrenzt auf die Kreditgewährung an Privathaushalte ausgewirkt haben. Zugleich überstieg die jährliche Zuwachsrate der Kredite, die von Nicht-MFIs (d. h. SFIs sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) an private Haushalte vergeben werden, im Berichtsjahr auch weiterhin die der MFI-Kredite dieser Kategorie.

Eine Aufgliederung der MFI-Kredite an private Haushalte nach Verwendungszweck lässt den Schluss zu, dass Wohnungsbaukredite nach wie vor am stärksten nachgefragt wurden. Ihre jährliche Zuwachsrate belief sich im Dezember 2007 auf 7,1 %, nachdem sie im Dezember 2006 bei 9,6 % gelegen hatte (siehe Abbildung 16). Das langsamere Wachstum stand mit der Abschwächung bei den Preisen für Wohneigentum und der zurückgehenden Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einer Reihe von Euro-Ländern im Einklang. Die Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft bestätigen diese Einschätzung, da die Banken im Verlauf des Berichtsjahrs sowohl die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt als auch verstärkt die Entwicklung des Verbrauchervertrauens als Faktoren nannten, die zu einer Dämpfung der Nachfrage

Abbildung 16 MFI-Kredite an private Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

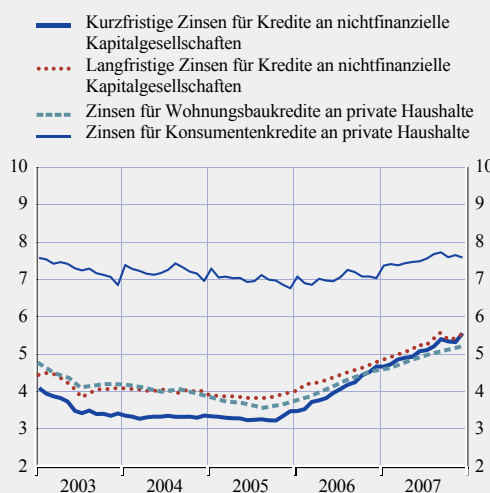


Quelle: EZB.

der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten beitrugen. Die Abschwächung des Kreditwachstums gegen Ende des Jahres 2007 dürfte auch mit der Verschärfung der Kreditrichtlinien seitens der Banken angesichts ihrer zunehmenden Besorgnis über die Aussichten für den Woh-

Abbildung 17 Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Neugeschäft; gewichtet)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004).

nungsmarkt sowie über die allgemeinen Konjunkturaussichten zusammenhängen.

Die schwächere Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite bringt auch den dämpfenden Effekt der seit Dezember 2005 erfolgten EZB-Leitzinserhöhungen zum Ausdruck. Die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite stiegen von Dezember 2006 bis Ende Dezember 2007 um 66 Basispunkte und setzten damit den im Jahr 2006 beobachteten Trend fort (siehe Abbildung 17). Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr oder von mehr als zehn Jahren zogen stärker an als die Zinssätze für Kredite mit mittlerer Zinsbindung.

Die jährliche Zuwachsrate für Konsumentenkredite entwickelte sich ähnlich, wenngleich der Rückgang von 7,7 % Ende 2006 auf 5,3 % im Dezember 2007 etwas geringer ausfiel. Sie nahm parallel zum gesunkenen Verbrauchervertrauen und dem allmählich rückläufigen Wachstum der Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet ab. Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken deuten darauf hin, dass diese ihre Kreditrichtlinien in den ersten drei Quartalen 2007 per saldo gelockert haben, wodurch das Kreditwachstum gestützt wurde, während es im vierten Quartal im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien kam. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass die Banken zunehmend Bedenken bezüglich der Kreditwürdigkeit der Haushalte und der allgemeinen Konjunkturlage im Verlauf des Berichtsjahrs meldeten. Dies führte möglicherweise zu einer geringeren Kreditvergabe. Zugleich nahmen die MFI-Zinsen für Konsumentenkredite, die deutlich höher blieben als die für Wohnungsbaukredite, zwischen Dezember 2006 und Dezember 2007 um 55 Basispunkte zu, was zur Dämpfung der Nachfrage nach diesen Krediten beigetragen hat.

VERSCHULDUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE WEITER ANGESTIEGEN

Ungeachtet des schwächeren Wachstums der Kreditvergabe an private Haushalte stieg deren Schuldenquote gemessen am verfügbaren Einkommen infolge der starken Kreditaufnahme weiter an

und erreichte im dritten Jahresviertel 92,5 % (siehe Abbildung 18), während sich die am BIP gemessene Schuldenquote auf Grundlage von Daten der integrierten Sektorkonten des Euroraums im gleichen Quartal auf 60,3 % erhöhte. Der Schuldenstand der privaten Haushalte ist jedoch im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich immer noch relativ gering. Etwaige Zins-, Einkommens- und Vermögenspreisänderungen haben aufgrund der kontinuierlich gestiegenen Verschuldung nun potenziell stärkere Konsequenzen für die privaten Haushalte. Anzumerken ist, dass es sich hier um eine durchschnittliche Schuldenquote handelt und dass der Verschuldungsgrad in den verschiedenen Haushalten in den einzelnen Ländern des Eurogebiets erheblich variieren kann. So besteht für private Haushalte, die in den vergangenen Jahren die äußerst günstigen Zinsbedingungen ausgenutzt und eine variabel verzinste Hypothek aufgenommen haben, für die sie zunächst nur sehr geringe Zinsen zahlen mussten, ein erhöhtes Verschuldungsrisiko. Diese zunehmende Verschuldung hat im Berichts-

jahr in Verbindung mit den gestiegenen Zinsen für Kredite an private Haushalte zu einer höheren Schuldendienstquote (gemessen als der prozentuale Anteil von Zins- und Tilgungszahlungen am verfügbaren Einkommen) beigetragen. Die Zinsbelastung nahm weiter zu und belief sich im dritten Quartal 2007 auf 3,2 % (verglichen mit 2,8 % Ende 2006). Sie lag damit deutlich über dem jeweiligen Wert von 2004 und 2005, aber auch unter dem bisherigen Höchststand von 2001.

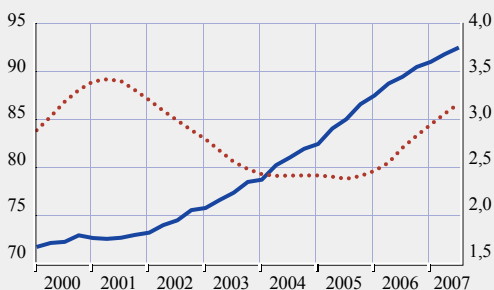
AUSSENFINANZIERUNGSKOSTEN NICHT-FINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN 2007 GESTIEGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet stiegen 2007 schrittweise an und setzten damit den 2006 zu beobachtenden Trend fort, während die Ertragslage der Unternehmen nach wie vor robust war. Trotz dieser Entwicklung blieb die Wachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften aufgrund der großen Nachfrage nach MFI-Kre-

Abbildung 18 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte)

— Verschuldung der privaten Haushalte (linke Skala)
 Zinsbelastung (rechte Skala)

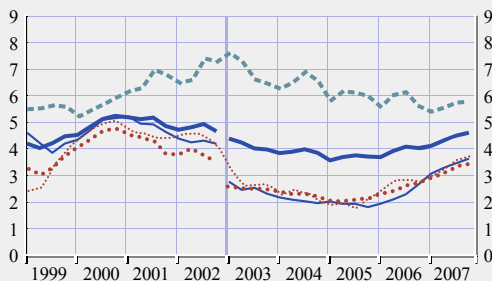


Quelle: EZB.

Abbildung 19 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum

(in % p. a.)

— Finanzierungskosten insgesamt
 Reale Zinssätze für langfristige MFI-Kredite
 - - - - - Reale Kosten börsennotierter Aktien
 — Reale Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite
 Reale Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung



Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet, wobei die jeweiligen mit den Inflationserwartungen deflationierten Bestände zugrunde gelegt werden (siehe EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005). Die Einführung der harmonisierten Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in der Zeitreihe zur Folge.

reiten angesichts eines höheren Finanzierungsbedarfs der Unternehmen sehr hoch. Folglich dürfte der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften 2007 noch mehr Fremdkapital aufgenommen haben.

Nach den EZB-Leitzinserhöhungen 2006 und in der ersten Jahreshälfte 2007 stiegen die realen Kosten für die Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften insgesamt im Berichtsjahr weiter an (siehe Abbildung 19).² Während des Jahres wurde diese Zunahme im Wesentlichen von den kontinuierlich steigenden realen Kosten der Fremdfinanzierung bestimmt, wengleich die Kosten der Eigenfinanzierung ebenfalls zunahm. Im Schlussquartal 2007 trugen die Unruhen an den Kreditmärkten zur Erhöhung der Kosten für die externe Unternehmensfinanzierung bei, nachdem sich die Finanzierungsbedingungen am Markt aufgrund einer Neubewertung der Kreditrisiken durch Kreditgeber und andere Anleger verschärft hatten.

Bei einer Aufschlüsselung der Kosten der externen Unternehmensfinanzierung wird erkennbar, dass die Zinsen der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowohl real als auch nominal im Laufe des Jahres deutlich anwuchs (siehe Abbildung 19). Dem Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze – der Dreimonats-EURIBOR verzeichnete von Ende 2006 bis Ende 2007 einen Anstieg um 120 Basispunkte – folgte eine nicht ganz so hohe Zunahme der kurzfristigen MFI-Kreditzinsen an Unternehmen. Insbesondere die Zinsen für Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr erhöhten sich bei kleinen und großen Darlehen im selben Zeitraum um etwa 90 bis 100 Basispunkte. Diese Zunahme dürfte auch auf die Auswirkungen des bereits im Lauf des Jahres 2006 erfolgten Anstiegs der Geldmarktsätze zurückzuführen sein, was im Großen und Ganzen dem bereits in früheren Zyklen zu beobachtenden Verzögerungsmuster entspricht. Die langfristigen MFI-Kreditzinsen zogen im gleichen Zeitraum ebenfalls an, und zwar um 60 bis 85 Basispunkte. Zugleich erhöhte sich die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen um 30 Basispunkte. Infolgedes-

sen nahm der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen der Banken und den entsprechenden Kapitalmarktzinsen – vor allem in der zweiten Jahreshälfte – deutlich zu. Die Ausweitung dieser Differenz ist Ausdruck der steigenden Refinanzierungskosten der Banken.

Auch die realen Kosten für die marktbasiertere Fremdfinanzierung stiegen für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Berichtsjahr spürbar, womit sich die 2006 begonnene Entwicklung fortsetzte. Im Dezember 2007 lagen die Kosten rund 190 Basispunkte über dem im Sommer 2005 erreichten Tiefstand. Ab Juni 2007 stiegen die Renditen der Unternehmensanleihen stärker als die der entsprechenden Staatsanleihen, wodurch sich der Abstand im zweiten Halbjahr dementsprechend ausweitete. In dem Anstieg dieser Differenz dürfte zum Ausdruck kommen, dass die Anleger weltweit das Kredit- und Liquiditätsrisiko höher einschätzten wie auch dass die Volatilität an den Finanzmärkten nach einer längeren Phase stark rückläufiger Spreads zunahm.³

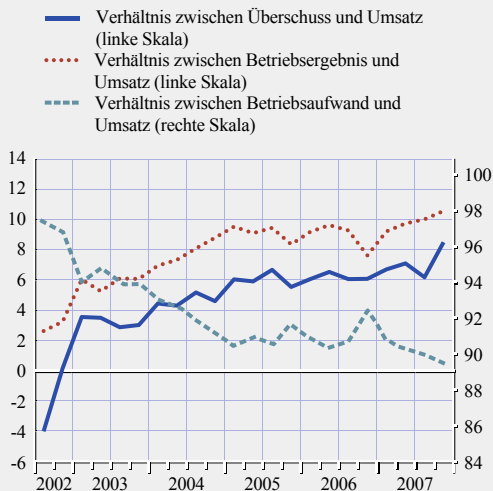
Auch die realen Kosten für die realen Kosten der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften über börsennotierte Aktien erhöhten sich 2007 schrittweise, obwohl die Aktienkurse (gemessen beispielsweise am weit gefassten Index für das Euro-Währungsgebiet) in der ersten Jahreshälfte stiegen. Der Kursverfall an den Aktienmärkten trug im zweiten Halbjahr dazu bei, dass die Aktienemissionskosten zunahm. Nachdem die Berechnung der Eigenkapitalkosten allerdings auf bestimmten Annahmen hinsichtlich der erwarteten zukünftigen Cashflows der Unternehmen beruht, sind die Ergebnisse mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren.

2 Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden durch Gewichtung der unterschiedlichen externen Finanzierungsquellen anhand der (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände berechnet. Eine ausführliche Erläuterung dieser Messgröße findet sich in: EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005.

3 Siehe EZB, Die jüngste Neubewertung von Kreditrisiken, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2007.

Abbildung 20 Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum

(Quartalswerte; in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Berechnung beruht auf den aggregierten Quartalsbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum. Die Angaben sind um statistische Ausreißer bereinigt. Das Betriebsergebnis errechnet sich aus dem Umsatz abzüglich des Betriebsaufwands, während der Überschuss das Betriebsergebnis und die betriebsfremden Erträge nach Abzug von Steuern und außerordentlichen Posten umfasst.

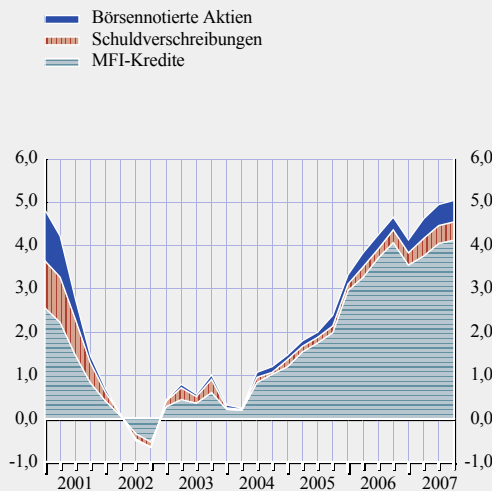
WEITERER ANSTIEG DES AUSSENFINANZIERUNGSBEDARFS NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Der seit Ende 2004 verzeichnete hohe Außenfinanzierungsbedarf nichtfinanzieller Unternehmen setzte sich im Berichtsjahr fort. Im vierten Quartal belief sich die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften auf 5 %, verglichen mit durchschnittlich 4 % im Jahr 2006. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war die verstärkte Inanspruchnahme von MFI-Krediten, wobei auch der Anteil der Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien – wenn auch weniger stark – zunahm (siehe Abbildung 21).

Der Außenfinanzierungsbedarf war trotz der kräftigen Zunahme der Innenfinanzierung nach wie vor sehr groß. Insbesondere die Gewinne blieben laut den aggregierten Bilanzzahlen börsennotierter Unternehmen für 2007 auf einem hohen Niveau (siehe Abbildung 20).⁴ Es gilt jedoch auch zu berücksichtigen, dass – trotz wei-

Abbildung 21 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem Anstieg des BIP-Deflators.

terhin hoher Gewinnerwartungen im Euroraum im gesamten Jahresverlauf – im Schlussquartal 2007 bedeutend mehr Abwärtskorrekturen der Gewinnerwartungen börsennotierter Unternehmen im Eurogebiet vorgenommen wurden.

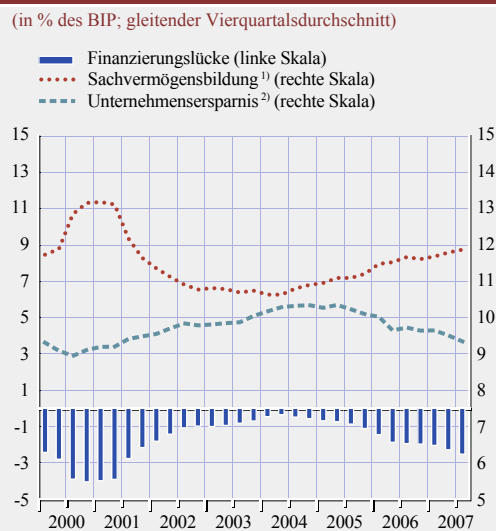
Das seit Anfang 2004 zu beobachtende Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften setzte sich 2007 allgemein fort. Mit einer Zuwachsrate von 14,5 % im Dezember 2007 und von 14,6 % im Januar 2008 war das Kreditwachstum so dynamisch wie zuletzt bei der Einführung des Euro im Jahr 1999. Diesen „harten“ Daten zufolge zeichnete sich nach den jüngsten Turbulenzen an den Kreditmärkten somit keine Wachstumsverringerung bei der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen ab. Der nach wie vor kräftige Zuwachs der MFI-Kredite im Euro-Währungsge-

4 Die zuletzt robuste Ertragsentwicklung der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet war offenbar auch in nahezu allen Ländern des Euroraums zu beobachten. Siehe auch EZB, Volatilität und Streuung der Unternehmensgewinne in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2007.

biet lässt sich zum Teil durch folgende zwei Faktoren erklären: Zum einen sehen die Banken der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft zufolge die anhaltend wachsende Kreditnachfrage insbesondere im Zusammenhang mit dem Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung, Betriebskapital und Anlageinvestitionen weiterhin als realwirtschaftlich begründet; zum anderen könnte angesichts der schwierigeren Bedingungen an den Märkten für Unternehmensanleihen im späteren Jahresverlauf 2007 das Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auch von einem gewissen von der kapitalmarktbasierter Finanzierung wegführenden Trend gestützt worden sein. Andere Faktoren eher finanzieller Art wie ein geringerer Finanzierungsbedarf für Fusionen und Übernahmen oder der Anstieg der Kreditzinsen trugen hingegen wahrscheinlich zu einer gedämpften Kreditnachfrage bei. In diesem Zusammenhang könnten etwas weniger günstige Finanzierungsbedingungen für die Banken teilweise auch zu einer geringeren Kreditnachfrage geführt haben, da diese ihre strengeren Finanzierungsbedingungen bei der Kreditgewährung wiederum an die Unternehmen weitergaben.

Die kapitalmarktbasierter Finanzierung – ob durch Schuldverschreibungen oder Aktien – nahm ebenfalls im Einklang mit dem Zuwachs der bankengestützten Unternehmensfinanzierung zu, wenngleich auch in einem deutlich geringeren Umfang. Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von rund 4,5 % Anfang des Jahres auf 10,1 % im Juli 2007, was – insbesondere gegenüber dem relativ moderaten Wachstum der vorangegangenen Jahre – einen deutlichen Anstieg darstellte. In jüngerer Vergangenheit war die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen leicht rückläufig. Wie die Betrachtung der kurzfristigen Entwicklung anhand saisonbereinigter Daten zeigt, ging der Nettoabsatz der nichtfinanziellen Unternehmen ab August 2007 weitaus stärker zurück. Dies könnte auf die Ausweitung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen infolge der Probleme an den Kreditmärkten zurückzuführen sein sowie auf geringere Fusions- und Übernahmeaktivitäten.

Abbildung 22 Finanzierungslücke nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Hauptkomponenten



Quelle: EZB.
 1) Einschließlich Vorräte und Aufbau von Sachvermögen.
 2) Einschließlich Netto-Vermögenstransfers.

Bei den börsennotierten Aktien, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, erhöhte sich die Vorjahrsrate 2007 tendenziell zwar leicht, blieb aber verhalten. Der alles in allem mäßige Beitrag des Nettoabsatzes börsennotierter Aktien zur Nettofinanzierung des Unternehmenssektors im Euroraum hing wahrscheinlich sowohl mit den im Vergleich zu den realen Kosten der Fremdfinanzierung deutlich höheren realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt als auch mit den reichlich vorhandenen Möglichkeiten der Innenfinanzierung zusammen. Zugleich nahm die Bruttoemission 2007 im Zusammenhang mit der Entwicklung sowohl bei den Erstplatzierungen als auch bei Zweitplatzierungen geringfügig zu.

Der Anstieg der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften insgesamt lässt sich auf die größere Finanzierungslücke bzw. das höhere Finanzierungsdefizit – berechnet als Differenz zwischen Unternehmensersparnis und Sachvermögensbildung – zurückführen (siehe Abbildung 22). Die größere Finanzierungslücke, die die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet 2006 und in den ersten drei Quartalen 2007 verzeichneten, war einem Anstieg der Sachver-

mögensbildung und einem Rückgang der Unternehmensersparnis zuzuschreiben. Angesichts hoher Betriebsüberschüsse spiegelte dieser Rückgang in erster Linie den Anstieg der Zinszahlungen wider, aber auch die Tatsache, dass die Kapitalgesellschaften in diesem Zeitraum einen größeren Anteil ihres Gewinns ausschütteten.

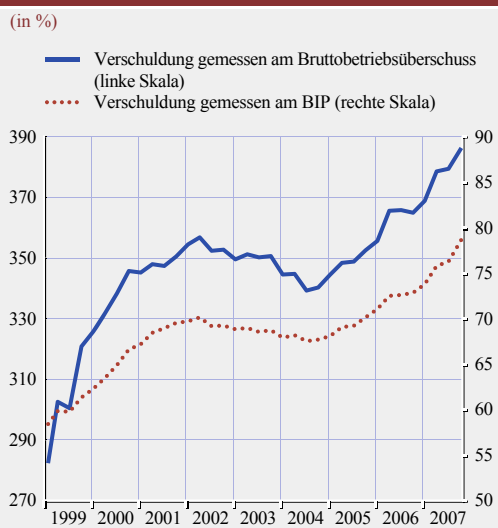
ANSTIEG DER UNTERNEHMENSVERSCHULDUNG

Eine Analyse der Bilanzen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum zeigt, dass die deutlich gestiegene Fremdfinanzierung dazu führte, dass sich der seit Anfang 2005 zu beobachtende Anstieg der Schuldenquote fortsetzte (siehe Abbildung 23). Dabei erhöhte sich die Verschuldung im Verhältnis zum BIP sowie im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss im Schlussquartal 2007 Schätzungen zufolge um rund 78 % bzw. 386 %. Nach einem kräftigen Anstieg der Verschuldung in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre und einer Konsolidierungsphase in den Jahren von 2002 bis 2004 nahm die Schuldenquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den letzten drei Jahren stetig zu. Im Gegensatz zum Verhältnis der Verschuldung zum Einkommen blieb das Verhältnis der Verschuldung zum Geldvermögen der nichtfinanziellen Unternehmen in den ersten drei Quartalen 2007 stabil, nachdem es seit dem ersten Quartal 2003 im Trend rückläufig war. Der jüngste Anstieg der Verschuldung und die höheren Zinsen haben dafür gesorgt, dass die Nettozinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Jahresverlauf 2007 deutlich zugenommen hat.

2.3 ENTWICKLUNG DER PREISE UND KOSTEN

Die HVPI-Gesamtinflation lag im Jahr 2007 bei durchschnittlich 2,1 % und somit 0,1 Prozentpunkte unter dem Stand der beiden vorangegangenen Jahre (siehe Tabelle 1). Hinter diesem Durchschnittswert verbergen sich jedoch zwei unterschiedliche Trends: Während die jährliche Teuerungsrate bis zum Ende des Sommers weitgehend stabil unter 2 % blieb, kam es anschließend zu einem Inflationsschub. Im September 2007 beschleunigte sich der Anstieg der Verbraucherpreise erstmals seit August 2006 auf etwas über

Abbildung 23 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die bis zum vierten Quartal 2007 enthaltenen Angaben zur Verschuldung basieren auf den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten und beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

2 %. Danach erhöhte sich die Verbraucherpreis-inflation deutlich und erreichte im November und Dezember 2007 einen Höchststand von 3,1 %.

Die Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI stand im Berichtsjahr vor allem im Zeichen eines deutlichen Preisaufrichts bei Energie und Nahrungsmitteln (siehe Abbildung 24). Bis Juli 2007 verringerten günstige Basiseffekte die Auswirkungen der Ölpreissteigerungen von Anfang 2007 auf die Energiepreiskomponente des HVPI. Anschließend erhöhten die stark ansteigenden Ölpreise in Verbindung mit negativen Basiseffekten den Beitrag dieser Komponente zur HVPI-Gesamtinflation maßgeblich. Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel blieb im Berichtsjahr meist auf einem hohen Niveau, und die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel zogen ab dem Ende des Sommers an. Dies trug beträchtlich zu den höheren Teuerungs-raten in den letzten Monaten des Jahres bei.

Außerdem wurde die HVPI-Inflation erheblich durch die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland um 3 Prozentpunkte beeinflusst, die am 1. Januar 2007 in Kraft trat.

Tabelle I Preisentwicklung

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

	2005	2006	2007	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Jan.	2008 Feb.
HVPI und seine Komponenten										
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	2,9	3,2	3,2
Energie	10,1	7,7	2,6	1,5	1,1	0,5	0,7	8,1	10,6	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	3,0	4,1	3,1	3,3	2,4	3,1	3,3	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	2,8	2,2	2,1	2,0	2,5	4,5	5,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	1,0	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	0,7	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	2,5	2,1	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren										
Industrielle Erzeugerpreise ²⁾	4,1	5,1	2,8	4,1	2,9	2,4	2,1	4,0	4,9	.
Ölpreise (in € je Barrel) ³⁾	44,6	52,9	52,8	47,3	44,8	51,0	54,2	61,0	62,4	64,0
Rohstoffpreise ⁴⁾	9,4	24,8	9,2	23,0	15,7	13,8	6,7	1,6	10,4	15,0

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWVI und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf den Euroraum einschließlich Zyperns und Maltas.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2008 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

2) Ohne Baugewerbe.

3) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

4) Ohne Energie; Angaben in €.

Die Arbeitskosten blieben bis zum dritten Quartal 2007 moderat, die Lohnstückkosten stiegen jedoch aufgrund des Rückgangs des Arbeitsproduktivitätswachstums geringfügig an.

HVPI-INFLATION DEUTLICH VON PREISENTWICKLUNG BEI ENERGIE UND NAHRUNGSMITTELN BEEINFLUSST

Eine genauere Betrachtung der HVPI-Entwicklung im Jahr 2007 verdeutlicht den signifikanten Einfluss, den die Ölpreissteigerungen und Basiseffekte aufgrund der früheren Energiepreisentwicklung – zusammen mit einem Anstieg der Preise bei Nahrungsmitteln – auf das Teuerungsprofil hatten.

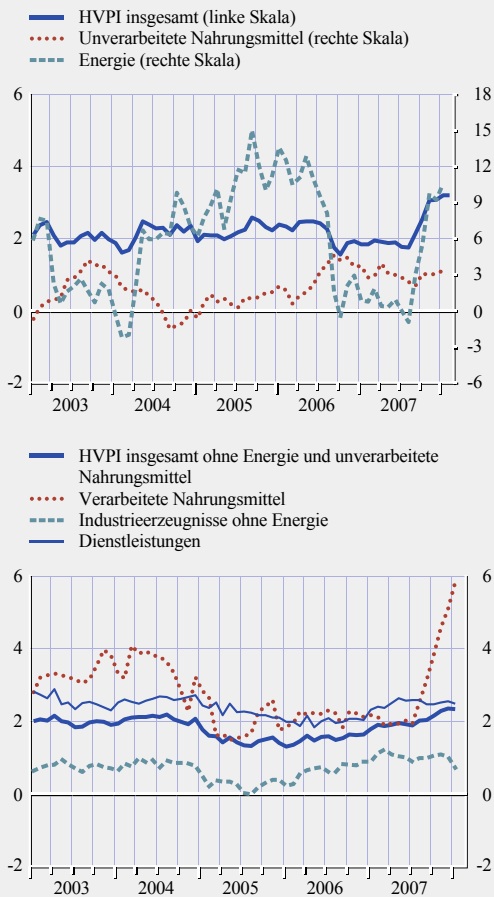
Mitte Januar 2007 kam der seit August 2006 zu beobachtende deutliche Abwärtstrend bei den Ölpreisen an den internationalen Märkten zum Stillstand und die Preise stiegen wieder. Im Dezember 2007 waren die Preise für Öl etwa 32 % höher als ein Jahr zuvor.⁵ Zwischen Januar und Juli 2007 verringerten die günstigen Basiseffekte aufgrund der im Vorjahr verzeichneten star-

ken Zunahme der Energiepreise in einigen Monaten die Auswirkungen der Ölpreissteigerungen auf die Energiepreiskomponente des HVPI. Ab September 2007 erhöhten die stark anziehenden Ölpreise in Verbindung mit negativen Basiseffekten den Beitrag der Energiekomponente zur HVPI-Gesamtinflation maßgeblich (siehe Abbildung 25). Im Schlussquartal des Berichtsjahrs belief sich die Jahresänderungsrate der im HVPI enthaltenen Energiepreise auf 8,1 % gegenüber durchschnittlich 0,8 % in den ersten drei Quartalen. Während die Basiseffekte die monatliche Entwicklung der jährlichen HVPI-Teuerungsrate beeinflussten, glichen sich günstige und ungünstige Basiseffekte im Gesamtjahr weitgehend aus, womit der Beitrag der Energiekomponente zur Gesamtinflation 2007 de facto die in diesem Jahr verzeichneten Ölpreissteigerungen widerspiegeln dürfte (siehe Kasten 4).

⁵ Der in Euro gerechnete jährliche Durchschnittspreis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent blieb 2007 praktisch unverändert, während die Ölpreise 2006 im Durchschnitt 19 % höher waren als 2005.

Abbildung 24 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

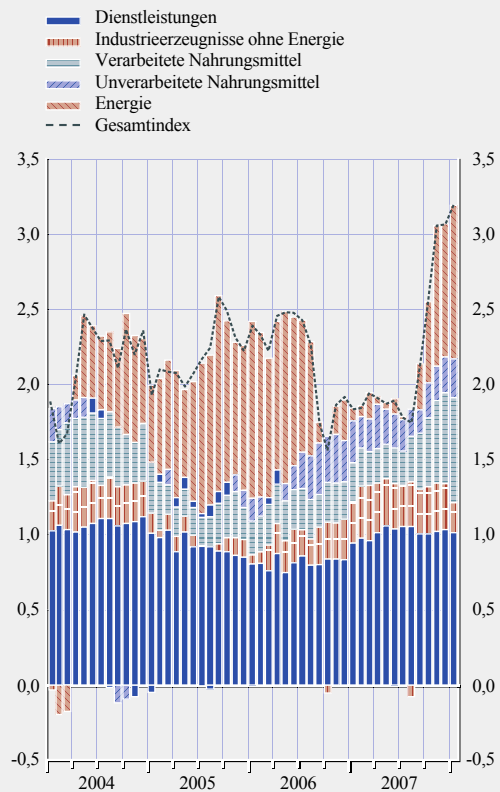
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 25 Beitrag der HVPI-Komponenten zur Teuerungsrate nach dem HVPI

(jährlicher Beitrag in Prozentpunkten; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

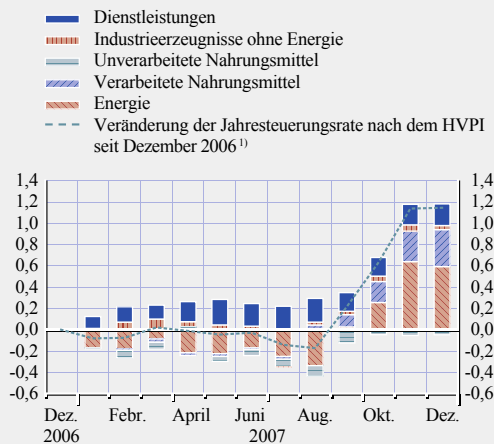
Kasten 4

BASISEFFEKTE BEI ENERGIEPREISEN UND IHRE AUSWIRKUNG AUF DIE HVPI-INFLATION IM JAHR 2007

Im Lauf des Jahres 2007 stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI erheblich an und erreichte im Dezember mit 3,1 % den höchsten Stand seit Mai 2001; im November 2006 hatte sie noch bei 1,9 % gelegen. Dieser Anstieg ist nahezu gänzlich auf drei aufeinander folgende drastische Steigerungen der Jahresinflation im September, Oktober und November zurückzuführen. Er wurde in erster Linie von dem beträchtlichen Beitrag der Preisentwicklung bei den HVPI-Komponenten Energie und verarbeitete Nahrungsmittel getragen (siehe Abbildung A).

Abbildung A Beitrag zur Veränderung der Jahresteuerrate nach dem HVPI seit Dezember 2006

(in Prozentpunkten)

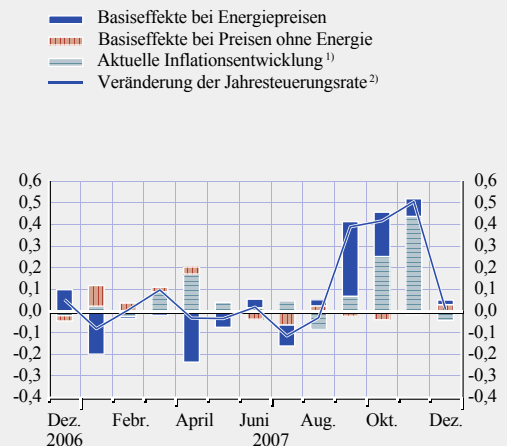


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Berechnet als Differenz zwischen der Jahreswachstumsrate des HVPI in einem bestimmten Monat und der Jahreswachstumsrate des HVPI im Dezember 2006.

Abbildung B Aufschlüsselung der monatlichen Veränderung der Jahresteuerrate nach dem HVPI

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Berechnet als Differenz zwischen der Veränderung der Jahresteuerrate sowie den kombinierten Basiseffekten bei Energiepreisen und anderen Preisen.

2) Berechnet als Differenz zwischen der Jahresteuerrate in zwei aufeinanderfolgenden Monaten.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig festzustellen, inwieweit Veränderungen der Jahresteuerrate aktuelle Entwicklungen (d. h. tatsächlich „neue“ Entwicklungen von einem Monat zum nächsten) widerspiegeln und inwieweit sie durch die Auswirkung von Preisschwankungen im vorangegangenen Jahr (also durch Basiseffekte¹) erklärbar sind. In diesem Kasten wird die Rolle der Basiseffekte als Triebkräfte der jüngsten HVPI-Inflationsentwicklung beleuchtet, wobei insbesondere von Energiepreisänderungen ausgehende Effekte im Vordergrund stehen; außerdem gibt dieser Kasten Aufschluss über den voraussichtlichen Einfluss der Basiseffekte im Verlauf des Jahres 2008.

Durch Ableitung eines monatlichen saisonalen Verlaufsmusters für jede einzelne HVPI-Komponente lässt sich der Beitrag der Basiseffekte zur monatlichen Veränderung der jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI von jenem der aktuellen Entwicklung unterscheiden (siehe Abbildung B).²

Wie erwartet übten die Basiseffekte im Jahr 2007 einen wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung der Gesamtinflationsraten aus.³ So lieferten aufgrund des volatilen Verlaufs der monatlichen Ölpreisentwicklung im Jahr 2006 Basiseffekte bei der Energiepreiskomponente während des Berichtsjahrs die wichtigsten monatlichen Beiträge zur Inflationsentwicklung. Von Januar bis Juli 2007 wirkten sich günstige Basiseffekte im Bereich Energie dämpfend auf die Gesamtteuerungs-

1 Unter einem Basiseffekt versteht man den Beitrag zur Veränderung der Jahresteuerrate in einem bestimmten Monat, der sich unter Berücksichtigung saisonaler Schwankungen aus der Abweichung der monatlichen Änderungsrate im Basismonat (d. h. dem entsprechenden Vorjahrsmonat) von ihrem üblichen oder „normalen“ Verlauf ergibt.

2 Der Beitrag der Basiseffekte zu den monatlichen Veränderungen der Jahresteuerrate wird als Abweichung der (nicht saisonbereinigten) Vormonatsänderungsrate vor zwölf Monaten von der geschätzten „normalen“ monatlichen Änderungsrate berechnet. Die „normale“ monatliche Änderungsrate ergibt sich aus der Addition eines geschätzten Saisonfaktors für jeden Monat zu den seit Januar 1995 beobachteten durchschnittlichen Vormonatsänderungsraten.

3 Siehe EZB, Die Rolle der Basiseffekte als Triebkräfte der jüngsten und der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2007.

rate aus. Im zweiten Halbjahr 2007 unterlag die Jahreswachstumsrate des HVPI hingegen ungünstigen Energie-Basiseffekten, die im September und Oktober besonders stark waren. Von den HVPI-Komponenten (außer Energie) gingen 2007 insgesamt relativ geringe Basiseffekte aus.

Dennoch wurde die Inflationsentwicklung im letzten Quartal des Berichtsjahrs aufgrund des sprunghaften Anstiegs der Preise für Energie und verarbeitete Nahrungsmittel in erster Linie von den monatlichen Veränderungen der Preisdynamik geprägt. Insbesondere im November ging der Beitrag der Energiekomponente zum Anstieg der HVPI-Teuerungsrate größtenteils auf das Durchwirken der jüngsten Ölpreiserhöhungen an den internationalen Märkten zurück. Abgesehen von den Auswirkungen der Rohölpreiserhöhung konnte auch ein leichter Anstieg der Raffineriemargen verzeichnet werden, woraus sich höhere Erträge für Energielieferanten ablesen lassen. Im Dezember hingegen übte die

Energiekomponente einen leichten Abwärtsdruck auf die Gesamtinflation aus, der jedoch durch den anhaltenden Aufwärtsdruck der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel weitgehend aufgehoben wurde. Der verminderte Einfluss der Energiekomponente war hauptsächlich auf die Auswirkung der im Monatsverlauf gesunkenen Rohölpreise zurückzuführen; der von der Energiepreisentwicklung des Vorjahrs ausgehende Basiseffekt war hingegen nahezu vernachlässigbar.

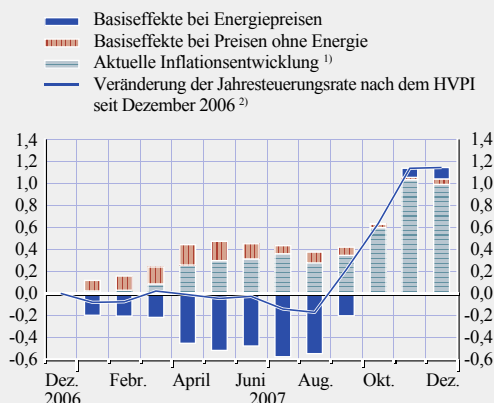
Für das Gesamtjahr 2007 hatten die Basiseffekte bei Energie und anderen HVPI-Komponenten insgesamt eine relativ geringe kumulierte Wirkung auf den Anstieg der jährlichen am HVPI gemessenen Teuerung, da sich günstige und ungünstige Einflüsse nahezu vollständig die Waage hielten (siehe Abbildung C).

Vom Gesamtanstieg der Jahreswachstumsrate des HVPI um 1,1 Prozentpunkte zwischen Dezember 2006 und Dezember 2007 ist lediglich 0,1 Prozentpunkt auf den kumulierten Aufwärtsdruck der Basiseffekte im Bereich Energie zurückzuführen, während der Rest (1 Prozentpunkt) die im Berichtsjahr beobachtete Preisdynamik widerspiegelt. Somit ließe sich der Gesamtanstieg der jährlichen HVPI-Teuerungsrate hauptsächlich mit der aktuellen Inflationsentwicklung erklären.

Geht man von der Annahme aus, dass es bei den Rohstoffpreisen für Energie und Nahrungsmittel an den internationalen Märkten zumindest teilweise zu einer Trendumkehr kommen wird – worauf die Preise für Terminkontrakte derzeit schließen lassen –, so ist im Verlauf des Jahres 2008 mit einer Abschwächung der HVPI-Inflationsrate zu rechnen. Im Jahr 2008 werden von den gesamten Basiseffekten sowohl bei den Energiepreisen als auch bei den anderen Preisen voraussichtlich deutlich rückläufige Beiträge zur Inflationsentwicklung ausgehen (insgesamt etwa

Abbildung C Aufschlüsselung der Veränderung der Jahresteuierungsrate nach dem HVPI seit Dezember 2006

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Berechnet als Differenz zwischen der Veränderung der Jahresteuierungsrate seit Dezember 2006 und den kumulierten Basiseffekten bei Energiepreisen und anderen Preisen seit Dezember 2006.

2) Berechnet als Differenz zwischen der Jahreswachstumsrate des HVPI eines bestimmten Monats und der Jahreswachstumsrate des HVPI im Dezember 2006.

1,1 Prozentpunkte im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 2008).⁴ Ganz allgemein wird der Einfluss hauptsächlich gegen Jahresende spürbar werden, da die in der zweiten Jahreshälfte 2007 verzeichneten beträchtlichen Preiserhöhungen bei Energie und Nahrungsmitteln zwölf Monate später aus dem Vorjahrsvergleich herausfallen. Inwieweit diese negativen Basiseffekte auch zu einer niedrigeren HVPI-Inflation führen, hängt jedoch ganz wesentlich vom Ausbleiben weiterer Preisschocks bei Rohöl und Nahrungsmitteln sowie von einer moderaten Entwicklung der sonstigen HVPI-Komponenten ab, wofür insbesondere das Ausbleiben von Zweitrundeneffekten erforderlich wäre.

4 Siehe EZB, Ursache der jüngsten und der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation: Die Rolle der Basiseffekte, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2008.

Der Beitrag unverarbeiteter Nahrungsmittel zur Gesamtinflation – neben der Energie typischerweise die zweite volatile Inflationskomponente – stieg 2007 (wie schon 2006) ebenfalls an. Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel blieb 2007 meist hoch, obwohl sich die monatliche Entwicklung durch eine beträchtliche Volatilität auszeichnete. Dies war vor allem auf die Preisänderungen bei Obst und Gemüse zurückzuführen, die insbesondere durch die im Frühjahr 2007 ungünstigen Witterungsbedingungen in Europa beeinflusst wurden. Die Preise für Fleisch, die 2006 nachhaltig gestiegen waren, verzeichneten 2007 weiterhin hohe Jahreswachstumsraten. Diese Entwicklung spiegelte teilweise die Verteuerung von Futtermitteln und sonstigen Vorleistungen am Weltmarkt wider.

Die gegen Ende des Sommers stärker anziehenden Preise für verarbeitete Nahrungsmittel schlugen sich Ende 2007 deutlich im Anstieg der HVPI-Inflation nieder. Die Zwölfmonatsrate der Komponente für verarbeitete Nahrungsmittel belief sich im letzten Quartal des Jahres auf 4,5 %, den höchsten Wert seit dem Beginn der Währungsunion 1999. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel erhöhte sich vor dem Hintergrund hoher Preissteigerungen bei einigen landwirtschaftlichen Rohstoffen am Weltmarkt, die auf ein Zusammenspiel temporärer und struktureller Faktoren zurückzuführen waren (siehe Kasten 5). Die Teilkomponenten „Brot und Getreide“ und „Milch, Käse und Eier“ waren am stärksten betroffen.

Bei den Preisen für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) wurde 2007 mit 1,0 % ein höherer Zuwachs verzeichnet als in den vorangegangenen Jahren. Ursächlich für diese Zunahme waren vor allem die Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland, der an den inländischen Erzeugerpreisen für Konsumgüter ablesbare Kostendruck bei den Vorleistungen und die Tatsache, dass die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe im gesamten Jahr nahe dem historischen Höchststand lag. Angesichts des starken internationalen Wettbewerbs glichen diese Faktoren den dämpfenden Einfluss des bedingt durch die Wechselkursentwicklung geringeren Preisanstiegs bei den Einfuhren mehr als aus. Bei den Dienstleistungen nahm die Teuerungsrate Anfang 2007 kräftig zu, was vor allem der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zuzuschreiben war, und blieb im gesamten Berichtsjahr auf einem hohen Niveau.

Während die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt 2007 weitgehend stabil war, stieg die um die volatilen Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie bereinigte Teuerungsrate von 1,5 % in den beiden Vorjahren auf 2,0 % im Berichtsjahr. Nach einem Inflationsschub aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland Anfang des Jahres lag dieser Indikator von Februar bis Juli 2007 unverändert bei 1,9 %, bevor er im August vor allem durch den starken Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln wieder zu steigen begann. Bis Ende des Jahres erreichte die HVPI-Teuerung ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie 2,3 % und damit den höchsten Wert seit Ende 2002.

Kasten 5

INFLATION DER NAHRUNGSMITTELPREISE IM EURORAUM

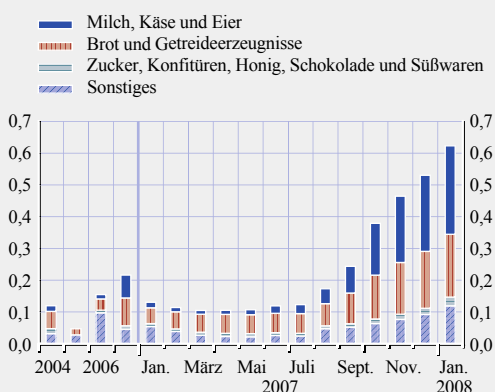
In der zweiten Jahreshälfte 2007 zogen die Nahrungsmittelpreise im Euro-Währungsgebiet sowohl auf der Erzeuger- als auch auf der Verbraucherstufe deutlich an. Die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel und Getränke verzeichneten im Berichtsjahr mit einem durchschnittlichen Anstieg von 4,5 % die höchste Teuerungsrate seit über sechs Jahren. Die am HVPI gemessene Teuerung der Nahrungsmittelpreise, die 2006 im Durchschnitt 2,4 % betragen hatte, belief sich im Dezember 2007 auf 4,3 %. Diese Preissteigerung war insbesondere auf höhere Preise für verarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen, wobei der Preisauftrieb bei Brot und Getreideerzeugnissen sowie bei Milch, Käse und Eiern besonders ausgeprägt war (siehe Abbildung A). Die Nahrungsmittelpreise spielten beim Anstieg der HVPI-Gesamtinflation im zweiten Halbjahr 2007 eine wichtige Rolle. In diesem Kasten werden die für die Entwicklung der Nahrungsmittelteuerung im Eurogebiet möglicherweise entscheidenden Faktoren untersucht und die diesbezüglichen Aussichten erörtert.

In den höheren Nahrungsmittelpreisen im Euroraum kommen hauptsächlich globale Faktoren zum Ausdruck. Die Preise verschiedener landwirtschaftlicher Rohstoffe wie Getreide und Ölsaaten sind 2007 am Weltmarkt stark gestiegen (siehe Abbildung B).

Diese Preiserhöhungen waren zum Teil auf temporäre Faktoren zurückzuführen, die das weltweite Angebot landwirtschaftlicher Rohstoffe beeinflussten, wie beispielsweise ungünstige Witterungsbedingungen in einigen wichtigen Exportländern für diese Rohstoffe. Aufgrund der hohen Energiepreise stiegen auch die Kosten für energieintensive Agrarvorleistungen wie Düngemittel oder Kraftstoffe für Maschinen und Fahrzeuge. Die globalen Nahrungsmittelpreise wurden darüber hinaus durch die kräftige Zunahme der weltweiten Nachfrage nach Nahrungsmitteln in die Höhe getrieben. Diese Zunahme ist das Ergebnis von geänderten Ernährungsgewohnheiten in vielen Entwicklungsländern und der Erschließung neuer Nachfragequellen für

Abbildung A Beitrag der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel zur jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI

(in Prozentpunkten)

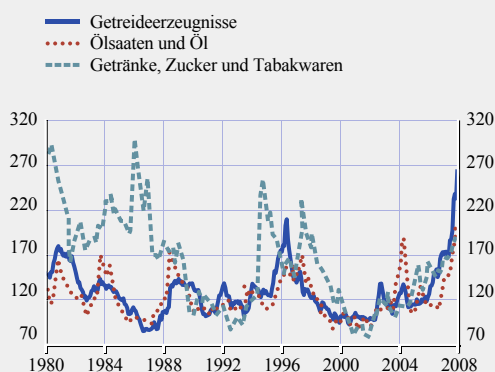


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die linke Grafik zeigt den jährlichen Beitrag für die Jahre 2004 bis 2007.

Abbildung B Entwicklung der Preise für Nahrungs- und Genussmittel

(Monatswerte in USD; Index: Durchschnitt 2000 = 100)



Quellen: HWWI und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2007.

HVPI für verarbeitete Nahrungsmittel (ohne Tabakwaren) im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewichtung	Durchschnitt		2007	2007 Dez.	2008 Jan.
	2007	2005	2006			
Belgien	10,8	2,0	1,9	4,1	7,3	8,2
Deutschland	8,3	0,2	1,0	3,0	6,7	7,4
Irland	10,2	0,0	0,2	1,2	7,3	7,2
Griechenland	9,7	3,2	4,7	2,2	6,0	6,3
Spanien	10,4	2,8	4,4	3,0	8,9	9,3
Frankreich	9,7	-0,6	0,7	0,7	3,0	4,7
Italien	9,9	0,6	1,9	2,5	4,7	5,1
Luxemburg	9,6	1,7	1,8	2,6	5,4	5,3
Niederlande	9,3	-1,8	0,2	1,5	4,7	5,6
Österreich	8,3	0,8	1,5	3,7	7,7	8,4
Portugal	8,4	-0,8	1,7	1,4	5,6	6,5
Slowenien	11,4	-1,3	1,4	5,7	11,9	13,8
Finnland	13,0	-0,8	0,9	0,8	1,1	6,6
Euroraum	9,4	0,5	1,6	2,3	5,6	6,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

einige landwirtschaftliche Rohstoffe, insbesondere der für die Herstellung von Biokraftstoffen genutzten Rohstoffe. Da diese letztgenannten Entwicklungen struktureller Natur sind, dürften sie auch künftig weltweit für einen Aufwärtsdruck auf die Nahrungsmittelpreise sorgen. Der Anstieg der Preise für Molkereiprodukte könnte neben den höheren Preisen für Milch, Futtermittel und sonstige Vorleistungsgüter auf dem Weltmarkt auch die unterschiedliche Struktur der jeweiligen europäischen Milchmärkte widerspiegeln.

Für den globalen Charakter des Nahrungsmittelpreisschocks spricht die Tatsache, dass die Nahrungsmittelpreise 2007 in mehreren großen Volkswirtschaften außerhalb des Euroraums gleichzeitig gestiegen sind. Zudem verteuerten sich auch in diesen Ländern jene Nahrungsmittel (Getreideerzeugnisse und Molkereiprodukte), deren Preise im Euro-Währungsgebiet am stärksten zur Inflation beitrugen, was auf den Preiserhöhungen zugrunde liegenden weltweiten Schock hindeutet.

Innerhalb des Eurogebiets wurde der globale Nahrungsmittelpreisschock unterschiedlich schnell und unterschiedlich stark auf die einzelnen Länder übertragen. So wies z. B. Slowenien 2007 mit 5,7 % die höchste Jahreswachstumsrate des HVPI für verarbeitete Nahrungsmittel (ohne Tabakwaren) im Euroraum auf, während diese Rate in Frankreich und Finnland mit 0,7 % bzw. 0,8 % deutlich unter dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets lag (siehe Tabelle). Die jüngsten Daten zeigen einen stärkeren Auftrieb der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel in den beiden letztgenannten Ländern.

Der Lebensmitteleinzelhandel ist in jedem Land traditionell anders aufgebaut. Daher dürften die unterschiedlichen Reaktionen der Verbraucherpreise für Nahrungsmittel auf den externen Schock in den einzelnen Ländern durch unterschiedliche Nachfragebedingungen, Marktstrukturen, Nahrungsmittelpreisniveaus sowie den Wettbewerbsdruck im Einzelhandel und im Vertriebssektor bedingt sein.

Die Aussichten für Nahrungsmittelpreise bleiben sowohl am Weltmarkt als auch im Euroraum mit großer Unsicherheit behaftet. Obgleich das Angebot an landwirtschaftlichen Erzeugnissen

letztlich auf die gestiegene Nachfrage reagieren dürfte, dauert der Aufholprozess eventuell länger als derzeit erwartet. Zudem hängen Nahrungsmittelpreise von einer Reihe schwer vorhersehbarer Faktoren ab, wie beispielsweise dem technischen Fortschritt und möglichen Änderungen in der Energiepolitik. Insgesamt scheinen die Risiken nach oben gerichtet zu sein.

ANSTIEG DER ERZEUGERPREISE DURCH- SCHNITTlich RÜCKLÄufig, JEDOCH PREISAUFTRIEB GEGEN ENDE DES JAHRES 2007

Der Anstieg der Erzeugerpreise schwächte sich in der ersten Jahreshälfte 2007 vor allem aufgrund der von der Energiekomponente ausgehenden Basiseffekte ab, beschleunigte sich jedoch anschließend unter dem Einfluss der Preisentwicklung bei Energie und Nahrungsmitteln.

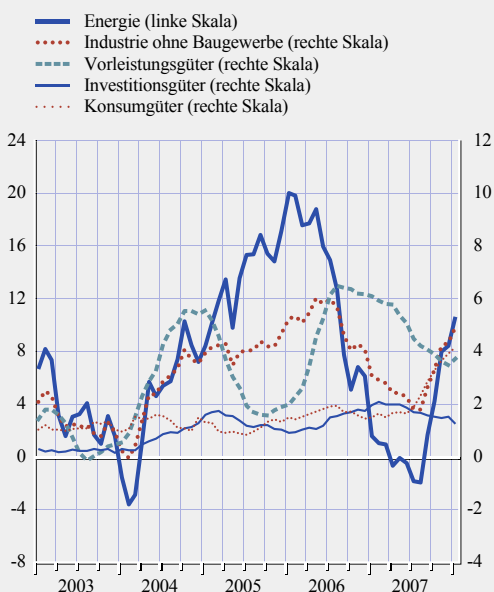
Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe im Euroraum lag 2007 bei 2,8 % und somit erheblich unter den 2005 bzw. 2006 verzeichneten Werten. Nachdem die Erzeugerpreise im Juli 2006 einen Höchststand von 6 % erreicht hatten, verringerten sie sich allmählich und beliefen sich im Juli

2007 auf 1,8 %. Dies war hauptsächlich auf Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiekomponente zurückzuführen. Ab September 2007 führten höhere Jahreswachstumsraten der Erzeugerpreise für Energie – ausgelöst durch Ölpreissteigerungen und Basiseffekte – sowie höhere Erzeugerpreise für Nahrungsmittel zu einem Anstieg der Erzeugerpreise. Im Dezember 2007 lag die Steigerungsrate der Erzeugerpreise bei 4,3 %.

Die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie war im Jahr 2007 leicht rückläufig, blieb jedoch auf einem hohen Niveau. Dies spiegelte sich in der unterschiedlichen Entwicklung der Hauptkomponenten wider (siehe Abbildung 26).

Abbildung 26 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich Zyperns und Maltas.

Die jährliche Zuwachsrate der Vorleistungsgüterpreise nahm im Jahresverlauf 2007 weiterhin allmählich ab. Sie ging von ihrem Höchststand im August 2006 (6,5 %) auf 3,5 % im Dezember 2007 zurück. In der ersten Jahreshälfte standen die Preise für Vorleistungsgüter noch im Zeichen des Preisauftriebs bei den Industrierohstoffen, von denen sie am stärksten abhängen. Der anschließende Rückgang der Weltmarktpreise für Industrierohstoffe dämpfte zusammen mit der Aufwertung des Euro die Preisentwicklung in vielen Bereichen der Vorleistungsgüterindustrie. Die Lebensmittelhersteller verzeichneten nach einem sprunghaften Preisanstieg bei einigen landwirtschaftlichen Rohstoffen am Weltmarkt eine deutliche Preiserhöhung im dritten Quartal (siehe Kasten 5). Das Jahreswachstum der Preise für Investitionsgüter war nach zunächst anziehenden Preisen ab Juni 2007 rückläufig und fiel bis zum vierten Quartal 2007 auf 1,5 %, was auf den günstigen Einfluss der Euroaufwertung zurückzuführen war.

In den nachgelagerten Produktionsstufen setzte sich der seit Mitte 2005 verzeichnete Aufwärts-

Tabelle 2 Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2005	2006	2007	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Tarifverdienste	2,1	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,1	2,1
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,7	2,6	.	2,3	2,3	2,4	2,5	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8	2,2	.	1,8	2,2	1,9	2,0	.
<i>Nachrichtlich</i>								
Arbeitsproduktivität	0,7	1,3	.	1,6	1,3	0,7	0,7	.
Lohnstückkosten	1,0	0,9	.	0,2	0,9	1,2	1,2	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, zur Arbeitsproduktivität und zu den Lohnstückkosten beziehen sich auf den Euroraum einschließlich Zyperns und Maltas.

trend bei den Preisen für Konsumgüter fort. Die Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter insgesamt stieg im Dezember 2007 auf 3,9 % und erreichte damit den höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion 1999. Diese Entwicklung war in erster Linie auf die seit Juli steigenden Preise für Verbrauchsgüter zurückzuführen und spiegelte die weltweite Verteuerung von Nahrungsmitteln wider, die die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel in die Höhe getrieben haben. Ohne Tabak- und Nahrungsmittelpreise gerechnet lag die Zwölfmonatsrate der Preise für Konsumgüter allerdings im gesamten Jahr stabil bei etwa 1,3 %.

ARBEITSKOSTEN WEITERHIN MODERAT

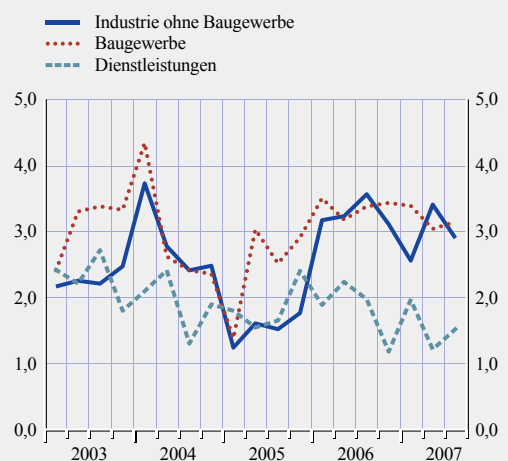
Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer blieb 2007 verhalten. In den ersten drei Quartalen lag sie mit durchschnittlich 2,0 % geringfügig unter dem im Jahr 2006 im Durchschnitt verzeichneten Wachstum (siehe Tabelle 2). Sektorale Aufschlüsselungen deuten darauf hin, dass die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Berichtsjahr, im Einklang mit der sektoralen Produktivitätsentwicklung, in der Industrie höher war im den Dienstleistungssektor (siehe Abbildung 27). Die durchschnittliche Steigerungsrate in der Industrie in den ersten drei Quartalen 2007 entsprach in etwa dem seit Anfang 2006 verzeichneten Zuwachs. Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Baugewerbe – obgleich etwas höher als in der Industrie – schwächte sich im Jahresverlauf angesichts erster Anzeichen eines rückläufigen Beschäfti-

gungswachstums in diesem Sektor ab. Bei den Dienstleistungen war die entsprechende Zuwachsrate in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs geringer als in den beiden vorangegangenen Jahren.

In den ersten drei Jahresvierteln 2007 war die durchschnittliche Wachstumsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde niedriger als 2006, was ebenso wie die schwächere jährliche Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer teilweise darauf zurückzuführen war, dass sich die Senkung der Sozialversicherungsbeiträge in einigen Euroraum-Ländern im Jahr 2007 dämpfend auf die Zwölfmonatsrate auswirkte.

Abbildung 27 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Andere verfügbare Arbeitskostenindikatoren bestätigen, dass die Lohnentwicklung im Berichtsjahr weiterhin verhalten blieb. So lag das Wachstum der Tariflöhne im Euro-Währungsgebiet 2007 mit durchschnittlich 2,1 % leicht unter dem Vorjahrswert, wobei es deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern gab. Die niedrigere Arbeitslosigkeit scheint sich relativ gering auf die Tarifabschlüsse ausgewirkt zu haben. Offenbar haben Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten, Veränderungen der Arbeitsangebots- und Beschäftigungsstruktur sowie der internationale Wettbewerb zu einer Fortsetzung der moderaten Arbeitskostenentwicklung im Euroraum beigetragen.

Ungeachtet der zurückhaltenden Lohnentwicklung erhöhte sich die Jahressteigerungsrate der Lohnstückkosten im Jahresverlauf geringfügig, was vor allem in dem rückläufigen Arbeitsproduktivitätswachstum zum Ausdruck kam. Die Lohnstückkosten stiegen in den ersten drei Quartalen 2007 um durchschnittlich 1,1 %, verglichen mit 0,9 % bzw. 1,0 % in den beiden vorangegangenen Jahren. Dadurch kam es zu einer leicht rückläufigen Gewinnentwicklung im Jahresverlauf 2007. Der allgemeine Gewinnaufschlagindikator – gemessen

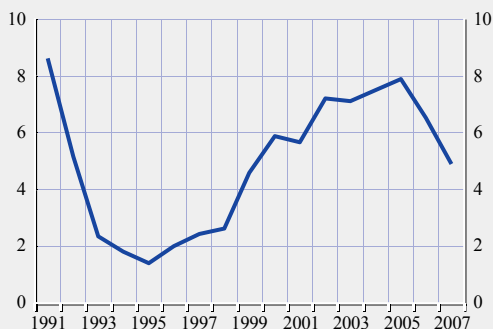
an der Differenz zwischen der Wachstumsrate des BIP-Deflators und der Lohnstückkosten – deutete bis zum dritten Quartal 2007 weiterhin auf ein dynamisches, wenn auch gegenüber 2006 geringeres Gewinnwachstum hin. Der durchschnittliche Gewinnaufschlag wuchs in den ersten drei Jahresvierteln 2007 um 0,6 % gegenüber 0,8 % im Jahr 2006.

ANSTIEG DER PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM WEITER RÜCKLÄUFIG

Die Preise für Wohneigentum, die bei der Berechnung des HVPI nicht berücksichtigt werden, gingen in der ersten Jahreshälfte 2007 wie bereits im zweiten Halbjahr 2005 und im Jahr 2006 weiter zurück (siehe Abbildung 28). Aktuelle Schätzungen zufolge verringerte sich die jährliche Steigerungsrate der Preise für Wohneigentum im Euroraum insgesamt von 6,1 % in der zweiten Jahreshälfte 2006 auf 5,0 % im ersten Halbjahr 2007. Aus den vorliegenden Länderdaten geht hervor, dass sich die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien im Euroraum insbesondere in jenen Ländern verlangsamt hat, die in den vergangenen Jahren relativ kräftige Preissteigerungen aufwiesen, z. B. in Belgien, Irland, Spanien, Frankreich und Malta. Für Italien, die Niederlande und Österreich legen die verfügbaren Daten hingegen den Schluss nahe, dass die Teuerung bei Immobilien 2007 im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert war. In Deutschland stiegen die Immobilienpreise nach einer Phase der moderaten Entwicklung bis 2005 im Berichtsjahr erneut geringfügig an.

Abbildung 28 Preise für Wohneigentum im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



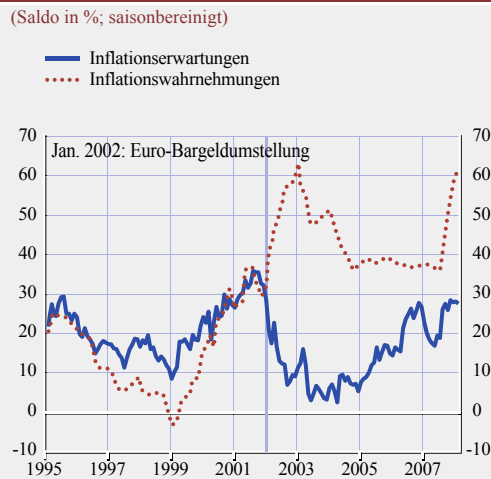
Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von nicht harmonisierten nationalen Statistiken.

Anmerkung: Die Angaben für 2007 beziehen sich auf das erste Halbjahr.

ENTWICKLUNG DER INFLATIONSWAHRNEHMUNGEN UND -ERWARTUNGEN

Angesichts der gegen Ende des Berichtsjahrs anziehenden Gesamtinflation kamen den Inflationseinschätzungen und -erwartungen bei der Beurteilung der künftigen Inflationsentwicklung eine große Bedeutung zu. Die von der Europäischen Kommission erstellte Messgröße zur qualitativen Wahrnehmung der Verbraucher bezüglich der Inflationsentwicklung in den vergangenen zwölf Monaten nahm in der zweiten Jahreshälfte 2007 nach der Ausweitung des Anstiegs der tatsächlichen Inflationsraten deutlich zu und erreichte einen Wert, der zuletzt bei der Euro-Bargeldumstellung im Januar 2002

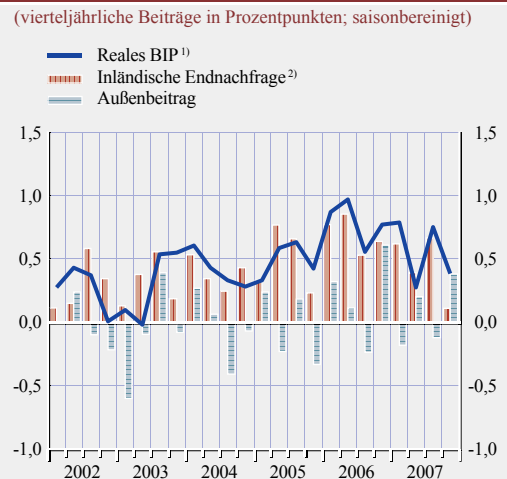
Abbildung 29 Qualitative Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher im Euroraum



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich Zyperns und Malτας.

verzeichnet worden war (siehe Abbildung 29).⁶ Im Gegensatz zu der Entwicklung im Jahr 2002 erhöhten sich in der zweiten Jahreshälfte die Inflationserwartungen der Verbraucher auch für die kommenden zwölf Monate, wenngleich in einem geringeren Umfang. Eine Gegenüberstellung der Umfrageergebnisse professioneller Prognostiker ergab zuletzt folgendes Bild für die langfristigen Inflationserwartungen: Consensus Economics ging im Oktober 2007 weiterhin von 1,9 % aus, während laut dem Euro Zone Barometer vom Januar 2008 sowie laut dem von der EZB für das erste Quartal 2008 durchgeführten Survey of Professional Forecasters mit einem Anstieg auf 2,0 % zu rechnen war. Hinzu kommt, dass die aus inflationsindexierten Anleihen und Swapsätzen abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten im Euroraum ab September 2007 gestiegen sind, was auf höhere Inflationserwartungen bzw. Inflationsrisikoprämien an den Finanzmärkten hinweist (siehe auch Abschnitt 2.2 dieses Kapitels).

Abbildung 30 Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich Zyperns und Malτας.
 1) Veränderung gegen Vorquartal in %.
 2) Definiert als inländische Nachfrage ohne Vorratsveränderungen.

2.4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

WIRTSCHAFTSWACHSTUM ENTWICKELTE SICH 2007 GÜNSTIG

Insgesamt entwickelte sich die Konjunktur im Berichtsjahr günstig, wenngleich sich das Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf etwas abschwächte. Der Zuwachs des realen BIP im Euro-Währungsgebiet belief sich 2007 im Durchschnitt auf 2,6 % und lag damit etwas unter den 2006 verzeichneten 2,8 % und über den Wachstumsraten der vorangegangenen Jahre (siehe Abbildung 30).

Der langsamere Zuwachs des BIP im Berichtsjahr war vor allem auf die Entwicklung des privaten Verbrauchs und der Wohnungsbauinvestitionen zurückzuführen. Der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum war mit

⁶ Siehe EZB, Aktuelle Entwicklung der Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht November 2007.

Tabelle 3 Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾								Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	2005	2006	2007	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,7	2,9	2,6	3,2	3,1	2,4	2,6	2,2	0,8	0,8	0,3	0,8	0,4
<i>Darunter:</i>													
Inländische Verwendung ³⁾	1,9	2,7	2,2	2,4	2,9	2,0	2,1	2,0	0,2	1,0	0,1	0,9	0,0
Private Konsumausgaben	1,6	1,8	1,4	2,1	1,4	1,6	1,6	1,1	0,4	0,0	0,6	0,5	-0,1
Konsumausgaben des Staates	1,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,2	1,8	0,3	1,1	0,2	0,7	-0,1
Bruttoanlageinvestitionen	3,0	5,3	4,8	5,7	6,9	4,1	4,5	3,7	1,5	1,7	0,0	1,2	0,8
Vorratsveränderungen ⁴⁾	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	0,3	-0,3	0,2	-0,1
Außenbeitrag ³⁾	-0,2	0,2	0,4	0,8	0,3	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	0,2	-0,1	0,4
Exporte ⁵⁾	4,9	8,1	5,9	9,0	6,6	5,8	7,1	4,4	3,1	0,9	0,8	2,1	0,5
Importe ⁵⁾	5,7	7,8	5,2	7,1	6,0	5,0	5,9	3,8	1,6	1,4	0,3	2,5	-0,4
Reale Bruttowertschöpfung													
<i>Darunter:</i>													
Industrie ohne Baugewerbe	1,2	3,8	3,7	4,2	3,8	3,4	4,1	3,7	0,9	1,2	0,6	1,4	0,4
Baugewerbe	1,7	4,6	3,1	5,2	7,1	2,5	2,0	1,0	1,2	1,8	-1,4	0,4	0,2
Rein marktbestimmte Dienstleistungen ⁶⁾	2,3	3,1	2,9	3,6	3,3	2,8	2,9	2,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die gemeldeten Daten sind saisonbereinigt und nur zum Teil arbeitstäglich bereinigt, da nicht alle Euro-Länder vierteljährliche, arbeitstäglich bereinigte VGR-Daten melden. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

6) Umfasst Handel und Reparatur, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung, Kredit- und Versicherungsgewerbe, Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen.

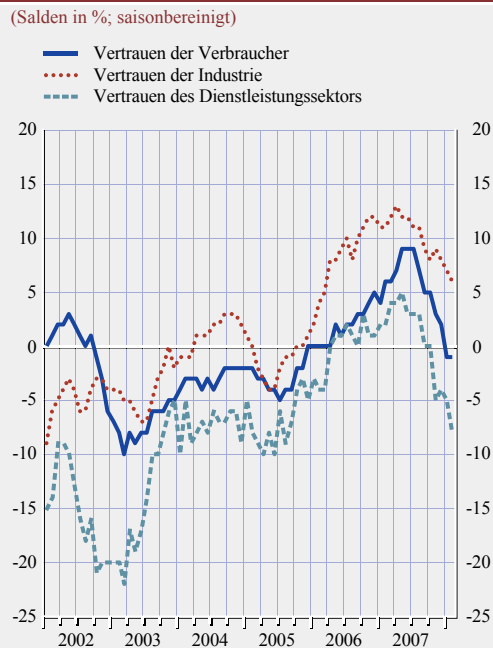
0,4 Prozentpunkten doppelt so hoch wie im Vorjahr (siehe Tabelle 3).

Abgesehen von der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland, die sich einmalig in den Konsumausgaben niederschlug, gehören insbesondere die negativen Auswirkungen gestiegener Nahrungsmittel- und Energiepreise auf das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte sowie auf das Unternehmer- und Verbrauchertrauen zu den Faktoren, die erheblich zum schwächeren Wachstum beitragen. Diese Inflationsentwicklung und die anschließenden Finanzmarkturbulenzen, die im August begannen und eng mit der Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt zusammenhängen, wirkten sich in der zweiten Jahreshälfte 2007 negativ auf die Erwartungen der Verbraucher und Unternehmer aus. Schlechtere Bedingungen am Wohnimmobilienmarkt in einigen Ländern des Euroraums waren ebenfalls ein Grund für die konjunkturelle Verlangsamung.

Trotz der gestiegenen Unsicherheit in der zweiten Jahreshälfte entwickelte sich die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet 2007 gut. Dies schlägt sich in dem deutlichen und stetigen Rückgang der Arbeitslosenquote nieder, die mit 7,1% im Dezember so niedrig war wie seit 25 Jahren nicht mehr. Diese positive Entwicklung spiegelt die guten Fundamentaldaten der Wirtschaft des Eurogebiets und insbesondere die gute Ertragslage der Unternehmen sowie die Schaffung zahlreicher Arbeitsplätze wider.

Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich 2007 um 1,4 %, verglichen mit 1,8 % im Jahr 2006. Das im Berichtsjahr verzeichnete Wachstum des privaten Verbrauchs wurde erheblich von der im Januar 2007 in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland beeinflusst. Dies führte dazu, dass Käufe – vor allem von teuren Gütern (wie Gebrauchsgütern) – vorgezogen wurden, um die Mehrwertsteuererhöhung zu umgehen. Daraufhin verringerte sich die

Abbildung 31 Vertrauensindikatoren



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 (Vertrauensindikator für die Verbraucher und die Industrie) und seit April 1995 (Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor) dar. Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich Zyperns und Maltas.

jährliche Wachstumsrate des privaten Konsums im Euroraum im ersten Quartal 2007 deutlich auf 1,4 %, nachdem sie im Schlussquartal 2006 noch bei 2,1 % gelegen hatte. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte stiegen in den Folgemonaten wieder an, im Einklang mit dem höheren real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, für das vor allem die positive Beschäftigungsentwicklung und in geringerem Umfang das Wachstum des realen Vermögens der Haushalte ausschlaggebend waren. In der zweiten Jahreshälfte ließ das Verbrauchervertrauen allmählich nach, was offenbar mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten, Bedenken hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds und mit dem Anstieg der Inflation zusammenhängt (siehe Abbildung 31). Die Finanzmarkt-turbulenzen scheinen sich jedoch nur begrenzt direkt auf den Verbrauch ausgewirkt zu haben, obgleich die Richtlinien für Konsumentenkredite

in den letzten Monaten des Jahres verschärft wurden, während sie in den vorangegangenen Quartalen per saldo gelockert worden waren.

Nachdem die Gesamtinvestitionen 2006 kräftig zugenommen hatten, waren sie 2007 mit 4,4 % für das gesamte Jahr robust. Allerdings schwächte sich das Wachstum im Jahresverlauf allmählich ab. Am meisten verlangsamte sich das Expansionstempo bei den Wohnungsbauinvestitionen. Der Konjunkturaufschwung im Baugewerbe war angesichts einer Abschwächung bei den Preisen für Wohneigentum somit beendet. In einigen Ländern, in denen in den Jahren zuvor ein sehr hohes Wachstum verzeichnet worden war, gingen die Wohnungsbauinvestitionen stärker zurück. Wie in der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft dargestellt, verringerte sich die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten im vierten Quartal 2007 infolge der weniger optimistischen Beurteilung der Aussichten für den Wohnungsmarkt und der Eintrübung des Verbrauchervertrauens beträchtlich.

Trotz der im Berichtsjahr zu beobachtenden raschen Aufwertung des Euro und des Konkurrenzdrucks durch China und die anderen asiatischen Länder weiteten sich die Exporte des Euro-Währungsgebiets 2007 kräftig (um 5,9 %) aus und spiegelten somit die stark gestiegene Auslandsnachfrage wider. Auch die Importe des Euroraums verzeichneten – gestützt durch die robuste Entwicklung der Unternehmensinvestitionen und Exporte sowie durch die Euro-Aufwertung – ein hohes Wachstum. Insgesamt leistete der Außenhandel mit 0,4 Prozentpunkten einen positiven Beitrag zum BIP-Zuwachs.

Eine sektorale Betrachtung verdeutlicht, dass die Konjunktorentwicklung 2007 vor allem durch das nachhaltige Wachstum der Dienstleistungen gestützt wurde, deren Vorjahrsrate sich geringfügig von 2,5 % im Jahr 2006 auf 2,4 % im Berichtsjahr verringerte. Der Industriesektor (ohne Baugewerbe) erwies sich im Jahresverlauf als äußerst widerstandsfähig, was eng mit der kräftigen Zunahme der Exporte zusammenhängt; diese Entwicklung glich das langsamere Wachs-

Tabelle 4 Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt

(Veränderung gegen Vorjahr bzw. Vorquartal in % bzw. Stand in %)

	2005	2006	2007	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Erwerbspersonen	0,9	0,9	0,8	0,2	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0
Beschäftigung	0,9	1,5	1,7	0,3	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2
Landwirtschaft ¹⁾	-1,2	-1,6	.	0,3	-0,1	-1,0	0,4	-1,5	-0,9	1,0	-1,1	-1,5	.
Industrie ²⁾	-0,3	0,6	.	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,1	.
– ohne Baugewerbe	-1,4	-0,3	.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,0	0,1	0,0	0,1	.
– Baugewerbe	2,3	2,7	.	-0,1	0,4	0,4	1,3	0,9	1,5	1,7	1,0	0,0	.
Dienstleistungen ³⁾	1,5	2,1	.	0,4	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	.
Arbeitslosenquoten⁴⁾													
Insgesamt	8,8	8,2	7,4	8,8	8,7	8,6	8,4	8,1	7,9	7,6	7,4	7,3	7,2
Unter 25 Jahren	17,2	16,1	14,8	17,2	16,8	16,8	16,2	15,7	15,8	15,0	14,7	14,6	14,4
25 Jahre und älter	7,8	7,2	6,5	7,7	7,7	7,6	7,4	7,1	6,9	6,7	6,6	6,4	6,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich Zyperns und Maltas.

1) Umfasst Fischerei, Jagd und Forstwirtschaft.

2) Umfasst verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe, Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden sowie Energie- und Wasserversorgung.

3) Ohne exterritoriale Körperschaften und Organisationen.

4) In % der Erwerbspersonen gemäß den Empfehlungen der IAO.

tum der Bautätigkeit aus. Der Wertschöpfungszuwachs im Baugewerbe des Euroraums nahm 2007, vor allem in der zweiten Jahreshälfte, deutlich ab. Diese Entwicklung war – wie erwähnt – insbesondere auf die verschlechterten Erwartungen hinsichtlich des Wohnimmobilienmarkts zurückzuführen, wenngleich andere Bauaktivitäten (darunter Nichtwohngebäude und Tiefbau) ebenfalls ein schwächeres Wachstum verzeichneten.

WEITERE VERBESSERUNG DER ARBEITSMARKTLAGE

Am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren eine deutliche Besserung gezeigt. Die Beschäftigung nahm 2006 nach Jahren verhaltenen Wachstums um 1,5 % zu. Die neuen Arbeitsplätze waren hinsichtlich Geschlecht, Alters- und Qualifikationsgruppen ausgewogener.⁷ Dieses kräftige Beschäftigungswachstum hielt im Berichtsjahr mit einer jährlichen Zuwachsrate von 1,7 % – der höchsten seit 2001 – an (siehe Tabelle 4). Allerdings war die Zunahme der Beschäftigung in der zweiten Jahreshälfte 2007 schwächer und spiegelte damit die schwächere Konjunkturlage wider.

Aus sektoraler Sicht war das raschere Beschäftigungswachstum im Jahr 2007 teilweise auf die Schaffung zahlreicher neuer Arbeitsplätze

im Baugewerbe zurückzuführen, das im dritten Quartal 2007 eine jährliche Zuwachsrate von 4,3 % aufwies, verglichen mit 2,7 % im Gesamtjahr 2006. Der anhaltende Rückgang der Beschäftigung in der Industrie (ohne Baugewerbe) war 2007 beendet: Zum ersten Mal seit 2001 wurde ein – wenn auch sehr geringer – Nettozuwachs an Arbeitsplätzen verzeichnet. Bei den Dienstleistungen wurde ebenfalls ein rascheres Beschäftigungswachstum festgestellt; während der Zuwachs 2006 durchschnittlich noch 2,1 % betragen hatte, belief er sich dritten Quartal 2007 auf 2,2 %. Dies war vor allem auf die Entwicklung der Teilspektoren „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „Handel und Verkehr“ zurückzuführen. In der zweiten Jahreshälfte 2007 nahm die Beschäftigung in diesen Teilspektoren wie auch im Baugewerbe langsamer zu. Im letztgenannten Sektor war die Wachstumsabschwächung stärker und spiegelte das Ende des Konjunkturaufschwungs im Wohnungsbau und in anderen Bautätigkeiten wider.

Der seit Anfang 2005 anhaltende Rückgang der Arbeitslosenquote setzte sich 2007 fort. Ende

⁷ Siehe EZB, Ausgewogeneres Beschäftigungswachstum des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2006, Kasten 8, Monatsbericht September 2007.

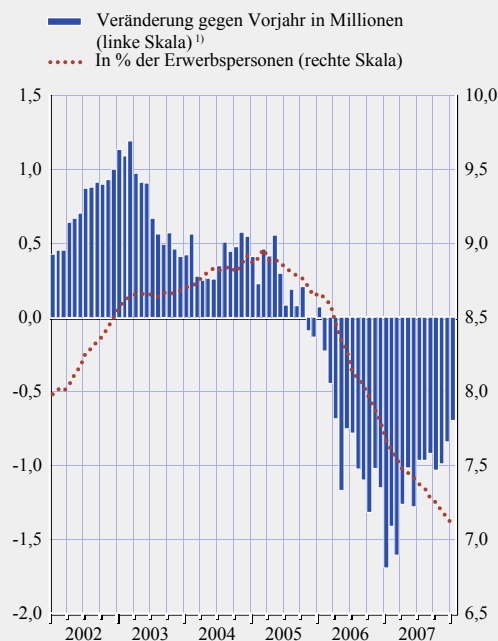
des Jahres lag die Quote bei 7,1 %, verglichen mit 7,9 % im Schlussquartal 2006 (siehe Abbildung 32).

Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich im Berichtsjahr monatsdurchschnittlich um rund 80 000. Insgesamt kommt in der niedrigeren Arbeitslosigkeit das durch die konjunkturelle Entwicklung, die Auswirkungen der Arbeitsmarktreformen und die anhaltende Lohnzurückhaltung bedingte Beschäftigungswachstum zum Ausdruck.

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft (gemessen am realen BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten) stieg 2007 um nur 0,8 %, während es im Jahr zuvor, als die Arbeitsproduktivität im Schlussquartal mit 1,6 % ihre höchste Jahreszuwachsrate erreichte, bei 1,3 % gelegen hatte. Die im Jahr 2006 verzeichnete Beschleunigung der Arbeitsproduktivität, die vor allem mit dem Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet zusammenhing, erwies sich als kurzfristig und das Jahreswachstum ging bis zum Schlussquartal 2007 auf 0,6 % zurück.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euro-Raum einschließlich Zyperns und Maltas.

1) Nicht saisonbereinigt.

Kasten 6

RÜCKGANG DER ARBEITSLOSIGKEIT IM EURORAUM IN DEN LETZTEN JAHREN

In den vergangenen neun Jahren hat das Beschäftigungswachstum im Euro-Raum im Jahresdurchschnitt um 1,3 % zugenommen, während die Arbeitslosenquote seit dem zweiten Quartal 2003 um 1,5 Prozentpunkte auf 7,2 % im Dezember 2007 gesunken ist. Dieser Rückgang ist zum einen auf den Konjunkturaufschwung und zum anderen auf eine anhaltend moderate Lohnentwicklung sowie auf Arbeitsmarktreformen im Euro-Raum zurückzuführen.

Bei der Entwicklung der letzten Jahre lassen sich zwei gegenläufige Phasen unterscheiden (siehe Abbildung A). Zunächst stieg die Arbeitslosenquote – nach einer starken Zunahme von 7,8 % Mitte 2001 auf 8,7 % Mitte 2003 – bis Anfang 2005 trotz der Konjunkturbelebung weiter langsam an. Danach kam es von Anfang 2005 bis 2007 in einer stabilen Wachstumsphase zu einer deutlichen Verringerung der Arbeitslosenquote auf ein zuletzt Anfang der Achtzigerjahre verzeichnetes Niveau. Absolut ist die Zahl der Arbeitslosen seit Juni 2003 um rund 1,6 Millionen gesunken, womit auch der Anstieg zwischen Mitte 2001 und Mitte 2003 wieder abgebaut werden konnte. Dieser Kasten geht schwerpunktmäßig auf den Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euro-

raum seit 2003 nach Alter, Geschlecht und Qualifikation der Arbeitslosen sowie nach der Dauer der Arbeitslosigkeit ein.

Kräftiges Beschäftigungswachstum als Hauptursache für den Rückgang der Arbeitslosigkeit

Der Abbau der Arbeitslosigkeit ist auf das kräftige Beschäftigungswachstum zurückzuführen. Die Gesamtbeschäftigung hat seit Mitte 2003 mit einer durchschnittlichen Quartalsrate von 0,3 % zugenommen, verglichen mit nur 0,1 % von Mitte 2001 bis Mitte 2003. Dies entspricht einem Zuwachs um mehr als 7,5 Millionen Beschäftigte. Nach Sektoren entfallen rund 85 % dieses Anstiegs auf den Dienstleistungssektor und der Rest auf das Baugewerbe. In der Landwirtschaft und in der Industrie (ohne Baugewerbe) ist die Beschäftigung hingegen nach wie vor rückläufig.

In diesem Zusammenhang ist auch interessant, dass der Abbau der Arbeitslosigkeit Hand in Hand mit einer stetigen, wenn auch in den letzten zwei Jahren etwas langsameren Zunahme der Erwerbsbevölkerung ging. Die Erwerbsbevölkerung ist hauptsächlich aufgrund einer steigenden Erwerbsbeteiligung seit Anfang 2003 nachhaltig im Durchschnitt um gut 0,9 % pro Jahr angewachsen. Anders gesagt sind die Beschäftigungszahlen seit 2003 so dynamisch gestiegen, dass nicht nur die Zunahme der Erwerbsbevölkerung absorbiert werden konnte, sondern die Arbeitslosigkeit zugleich signifikant abgebaut wurde.

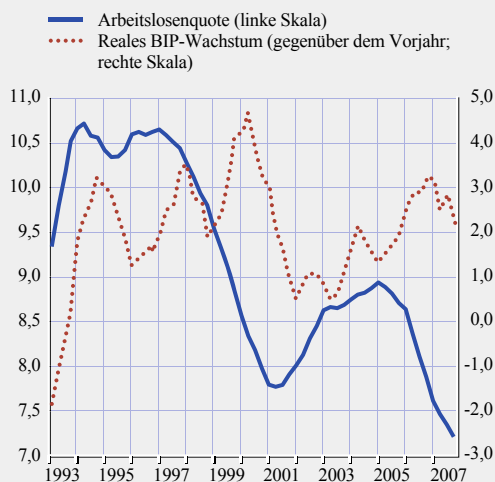
Alle Gruppen profitieren von der besseren Arbeitsmarktlage

Alle relevanten Gruppen, insbesondere Gruppen mit besonders hoher Arbeitslosigkeit, wie etwa jüngere Arbeitnehmer und Frauen, verzeichneten seit 2003 rückläufige Arbeitslosenquoten. Nichtsdestotrotz bestehen nach wie vor nennenswerte Unterschiede zwischen den Arbeitslosenquoten der einzelnen Gruppen (siehe Tabelle).

Bei den unter 25-Jährigen – deren Arbeitslosenquote im Euroraum etwa doppelt so hoch ist wie die Arbeitslosenquote insgesamt – konnte der Anteil der Arbeitslosen gegenüber 16,5 % im Juni 2003 auf 14,3 % im Dezember 2007 reduziert werden. Insgesamt entfällt auf diese Gruppe ein Drittel des gesamten Rückgangs der Arbeitslosigkeit. Bei den Frauen ist die Arbeitslosenquote von Juni 2003 bis Dezember 2007 um 1,9 Prozentpunkte auf 8,0 % gesunken, und damit deutlich stärker als bei den Männern. Sowohl Arbeitnehmerinnen als auch jüngere Arbeitnehmer haben weiterhin von der Lockerung der Bestimmungen für befristete Arbeitsverhältnisse und von neuen Maßnahmen zur Forcierung von Teilzeitleösungen profitiert; dadurch sind sie nun leichter einsetzbar und besser vermittelbar. Darüber hinaus ist ihnen auch das strukturelle Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor zugute gekommen.

Abbildung A Arbeitslosenrate und BIP-Wachstum im Euroraum

(in %; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Arbeitslosigkeit in % der Erwerbspersonen.

Arbeitslosenquote im Euroraum nach Geschlecht, Alters- und Qualifikationsgruppen

(in %; in Prozentpunkten)

	Alter	2003	2005	2007	Veränderung 2003-2007
Insgesamt	über 15	8,7	9,0	7,2	-1,5
Männer	über 15	7,7	8,2	6,5	-1,2
Frauen	über 15	9,9	10,0	8,0	-1,9
Jüngere Menschen	15-24	16,5	17,6	14,3	-2,2
Ältere Menschen	55-64	7,4	7,5	6,1	-1,3
Qualifikation	25-64				
Schulbildung unterhalb der Sekundarstufe I		10,3	10,2	9,1	-1,2
Schulbildung der Sekundarstufe I oder höher		7,7	7,9	6,2	-1,5
Hochschulbildung		5,2	5,0	4,0	-1,2
Langzeitarbeitslosenquote	über 15	44,2	45,4	44,4	0,2

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben für 2003, 2005 und 2007 beziehen sich auf Juni, März bzw. Dezember und sind aus der harmonisierten Arbeitslosenrate über alle Kategorien abgeleitet, mit Ausnahme der Kategorie ältere Arbeitnehmer, der Aufschlüsselung nach Qualifikation und der Langzeitarbeitslosigkeit. Die Daten zu diesen Bereichen beziehen sich in allen Fällen auf März und stammen aus der Arbeitskräfteerhebung der EU.

Weniger positiv ist, dass das Verhältnis der Langzeitarbeitslosen zur Arbeitslosenzahl insgesamt mit gut 44 % – also auf einem sehr hohen Niveau verglichen mit anderen Wirtschaftsregionen – von 2003 bis 2007 anscheinend weitgehend stabil geblieben ist. Allerdings hat sich der Anteil der Erwerbslosen, die mehr als ein Jahr arbeitslos sind, seit 2005 um 1,0 Prozentpunkt verringert, was darauf hindeutet, dass Personen in dieser Gruppe erst mit einer gewissen Verzögerung vom Wirtschaftsaufschwung profitiert haben. Entsprechend dem trendmäßigen Rückgang kamen den Langzeitarbeitslosen darüber hinaus auch die gezielten Arbeitsmarktreformen zugute, mit denen die Vermittelbarkeit gerade in den anfälligsten Gruppen verbessert werden sollte, sowie die verstärkten Anreize zur Erwerbstätigkeit.

Weiterer Abbau der Arbeitslosigkeit setzt weitere Reformen und Lohnzurückhaltung voraus

Insgesamt konnte die Arbeitslosigkeit seit Mitte 2003 in beträchtlichem Maße abgebaut werden. Ein weiterer nachhaltiger Rückgang in den kommenden Jahren erfordert neben Lohnzurückhaltung gleichzeitig weitere Reformen auf den Arbeits- und Gütermärkten des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Kommission erfasst seit kurzem in ihrer LABREF-Datenbank die Grundzüge der seit dem Jahr 2000 ergriffenen arbeitsmarktpolitischen Initiativen, insbesondere Angaben zu deren Aufbau, Umfang und Dauerhaftigkeit.¹ Wie Abbildung B zeigt, wurden im Euroraum von 2000 bis 2006 insgesamt etwa 98 arbeitsmarktpolitische Gesetzesänderungen verabschiedet. Die meisten Maßnahmen wurden im Bereich aktive Arbeitsmarktpolitik ergriffen (insbesondere Initiativen im Rahmen der öffentlichen Arbeitsverwaltung und Schulungsmaßnahmen), gefolgt von Anpassungen der Bestimmungen zur Altersvorsorge (hauptsächlich in Bezug auf Höhe und Zugangskriterien) sowie der Besteuerung des Faktors Arbeit (im Wesentlichen im Bereich Einkommensbesteuerung und Sozialversicherungsbeiträge auf Arbeitgeberseite).

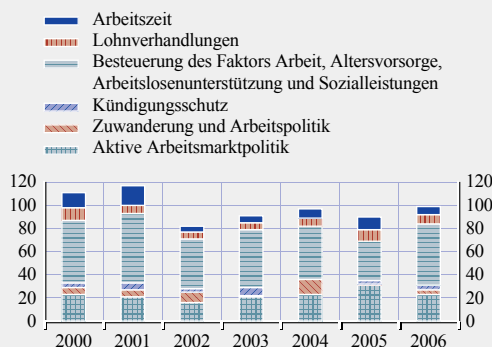
¹ Arbeitsmarktpolitische Reformen werden in acht Kategorien erfasst: Besteuerung des Faktors Arbeit, Maßnahmen zur Arbeitslosenunterstützung (zusammen mit anderen Sozialleistungen), aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, Kündigungsschutz, Altersvorsorge, Lohnverhandlungen, Arbeitszeitregelung sowie Migrationsbestimmungen und Mobilität der Arbeitskräfte; innerhalb dieser Hauptgruppen werden insgesamt 36 Bereiche untersucht.

Trotz der Fortschritte bei der Einführung und Umsetzung von Strukturreformen in einzelnen Ländern des Euroraums bedarf es in bestimmten Bereichen weiterer Anstrengungen, vor allem Reformen zur Verbesserung der Beschäftigungschancen gerade für jüngere Arbeitnehmer und Frauen. Daher ist jedes Euro-Land gefordert, Maßnahmen gegen länderspezifische Marktverzerrungen zu ergreifen und die nationalen Reformprogramme, die den Kern des Lissabon-Prozesses bilden, konsequent umzusetzen. Bislang hielten sich die Fortschritte bei der Anpassung der Kündigungsschutzbestimmungen und bei der Schaffung von Arbeitsanreizen über die Steuer- und Sozialleistungssysteme eher in Grenzen. Konsequente Reformen in diesen Bereichen könnten die Flexibilität der

Arbeitsmärkte substantiell verbessern und die Anpassungsfähigkeit der Länder im Euroraum erhöhen. Außerdem bedarf es weiterer Anstrengungen zur Vollendung und Vertiefung des EU-Binnenmarkts für Waren und Dienstleistungen sowie zum Ausbau von Forschung und Entwicklung und zur Förderung von Innovationen, um die Produktivität und die Beschäftigungschancen zu erhöhen. Hilfreich wären auch Reformen der Tarifverhandlungssysteme, um über die Tariflöhne der unterschiedlich hohen Arbeitslosigkeit in den einzelnen Gruppen gegenzusteuern.

Abbildung B Ausmaß der Reformen im Euroraum¹⁾ und Verteilung nach Art der Reform (2000-2006)

(Anzahl der verabschiedeten Reformen)



Quelle: EZB-Berechnungen aus der LABREF-Datenbank.
1) Einschließlich Sloweniens.

2.5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

ANHALTENDE VERBESSERUNG DER HAUSHALTSLAGE IM JAHR 2007

Die öffentlichen Finanzen entwickelten sich im Jahr 2007 weiterhin recht günstig, was vor allem auf die lebhaftere Konjunktur, weitere unerwartete Mehreinnahmen, Konsolidierungsbemühungen und das Auslaufen temporärer Faktoren, die 2006 das Defizit in Italien hatten steigen lassen, zurückzuführen war. Den aktuellen Stabilitätsprogrammen der Euro-Länder zufolge verbesserte sich die durchschnittliche Defizitquote der öffentlichen Haushalte im Euroraum von 1,5 % des BIP im Jahr 2006 auf 0,8 % im Jahr 2007 (siehe Tabelle 5).⁸ In Italien und Portugal – den beiden Euro-Ländern, gegen die ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits läuft – verringerte sich die Defizitquote auf 2,4 % bzw. 3 % des BIP, wobei das Defizit Italiens jüngsten Schätzungen zufolge auf 1,9 % des BIP sank. Im Fall von Belgien belief sich das Defizit neueren

Schätzungen zufolge im Jahr 2007 auf 0,1 % des BIP und die Schuldenquote auf 85,1 % des BIP. Im Berichtsjahr wies zum ersten Mal seit 2000 kein dem Eurogebiet angehörendes Land ein Defizit von mehr als 3 % des BIP aus; die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen wurden hierbei nicht berücksichtigt.

Vergleicht man die Zahlen für 2007 mit den Haushaltszielen, wie sie in den aktualisierten, Ende 2006 bzw. Anfang 2007 veröffentlichten Stabilitätsprogrammen festgelegt wurden, so verringerte sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum um 0,7 Prozentpunkte des BIP. Diese Verbesserung ist hauptsächlich auf den Basiseffekt 2006 zurückzuführen, der die über den Erwartungen liegenden Ergebnisse dieses Jahres widerspiegelt. Im Berichtsjahr fielen in den meisten Ländern – vor allem in Deutschland, Luxemburg und Finnland – die Haushaltsergebnisse besser aus als erwartet.

⁸ Die in den Stabilitätsprogrammen enthaltenen Angaben für 2007 basieren auf Schätzungen; Abweichungen von den Endergebnissen sind daher möglich.

Tabelle 5 Öffentliche Finanzen im Euroraum

(in % des BIP)

Finanzierungssaldo des Staates

	2005	2006	2007
Euroraum	-2,5	-1,5	-0,8
Belgien	-2,3	0,4	-0,3
Deutschland	-3,4	-1,6	0,0
Irland	1,2	2,9	0,5
Griechenland	-5,1	-2,5	-2,7
Spanien	1,0	1,8	1,8
Frankreich	-2,9	-2,5	-2,4
Italien	-4,2	-4,4	-2,4
Luxemburg	-0,1	0,7	1,0
Niederlande	-0,3	0,6	-0,4
Österreich	-1,6	-1,4	-0,7
Portugal	-6,1	-3,9	-3,0
Slowenien	-1,5	-1,2	-0,6
Finnland	2,7	3,8	4,5

Bruttoverschuldung des Staates

	2005	2006	2007
Euroraum	70,3	68,6	66,7
Belgien	92,2	88,2	84,6
Deutschland	67,8	67,5	65,0
Irland	27,4	25,1	25,1
Griechenland	98,0	95,3	93,4
Spanien	43,0	39,7	36,2
Frankreich	66,7	64,2	64,2
Italien	106,2	106,8	105,0
Luxemburg	6,2	6,6	6,9
Niederlande	52,3	47,9	46,8
Österreich	63,4	61,7	59,9
Portugal	63,7	64,8	64,4
Slowenien	27,4	27,1	25,6
Finnland	41,4	39,2	35,3

Quellen: Europäische Kommission (für die Jahre 2005-06, für Belgien auch für 2007), aktualisierte Stabilitätsprogramme (für 2007) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den Angaben zum Jahr 2007 aus den Stabilitätsprogrammen basieren auf Schätzungen; Abweichungen von den Endergebnissen sind daher möglich.

Vor diesem Hintergrund ging die durchschnittliche öffentliche Schuldenquote im Eurogebiet um knapp 2 Prozentpunkte auf 66,7 % des BIP und damit (im Verhältnis zum BIP) auf den niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU im Jahr 1999 zurück. Ausnahmen von diesem rückläufigen Trend bildeten Frankreich sowie Irland und Luxemburg (beides Länder mit niedriger Staatsverschuldung). In sechs Ländern lag die Schuldenquote weiterhin über dem Referenzwert von 60 % des BIP. Die Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet stieg trotz der verbesserten Haushaltsergebnisse im Berichtsjahr an (siehe Kasten 7).

Der im Euroraum verzeichnete durchschnittliche strukturelle Haushaltssaldo (konjunkturbereinigt,

ohne Einmalmaßnahmen und temporäre Maßnahmen) verbesserte sich von -1,2 % des BIP im Jahr 2006 auf -0,8 % im Berichtsjahr. Diese Verbesserung war weniger konkreten ausgabenseitigen Konsolidierungsmaßnahmen als vielmehr kräftigen Zuwächsen bei den Steuereinnahmen zuzuschreiben, die über das Wachstum, das sich mit der Entwicklung der unterstellten makroökonomischen steuerlichen Bezugsgrößen erklären lässt, hinausgingen. Betrachtet man die einzelnen Länder, so konnten Deutschland, Griechenland, Italien, Portugal und Slowenien ihre strukturellen Salden um mindestens 0,5 Prozentpunkte des BIP zurückführen und somit deutlich verbessern. In Irland und den Niederlanden wurde hingegen eine erhebliche Abschwächung des strukturellen Haushaltssaldos von über 1 Prozentpunkt verzeichnet. Die knappe

Kasten 7

SCHULDVERSCHREIBUNGEN DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE UND RENDITEABSTÄNDE BEI ANLEIHEN IM EURORAUM

Tabelle A Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum

(Veränderungen gegen Vorjahr in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Öffentliche Haushalte insgesamt	3,4	2,7	3,2	5,0	5,5	5,8	4,6	2,4	2,8
Langfristige Schuldverschreibungen	5,6	3,5	2,9	3,9	4,8	6,1	5,4	3,4	2,3
Festverzinslich		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,3	3,5	2,0
Variabel verzinslich		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-16,5	-7,1	8,5	18,4	13,5	2,3	-3,9	-8,8	9,4

Quelle: EZB.

Angesichts der steigenden Zinssätze, die größtenteils im Berichtsjahr verzeichnet wurden, erhöhte sich in diesem Zeitraum auch der Nettobabsatz der von öffentlichen Haushalten im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen, wobei der Anstieg bei der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen besonders markant war. Die Nettozuwachsrate der im Eurogebiet begebenen öffentlichen Schuldtitel lag im Dezember 2007 mit 2,8 % nur etwa 0,4 Prozentpunkte über dem Wert des Jahres 2006 (siehe Tabelle A).¹ Aufgrund des kräftigeren Wirtschaftswachstums war die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte jedoch in den meisten Euro-Ländern rückläufig.

Der prozentuell höhere Anstieg im Berichtsjahr bei der Emission kurzfristiger öffentlicher Schuldtitel im Vergleich zu den langfristigen Schuldverschreibungen könnte zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass die langfristigen Zinsen in der ersten Jahreshälfte gestiegen sind. Dementsprechend fiel die Jahreswachstumsrate langfristiger Schuldverschreibungen – in Anbetracht der steilen Zinsstrukturkurve, mit der die öffentlichen Haushalte konfrontiert waren – von 3,4 % im Jahr 2006 auf 2,3 % im Jahr 2007, wohingegen die Jahreswachstumsrate kurzfristiger Schuldtitel kräftig anzog und sich im Berichtsjahr sogar ins Positive kehrte.

Analysiert man die Struktur der im Umlauf befindlichen öffentlichen Schuldverschreibungen, so zeigt sich, dass die meisten Schuldtitel vom Zentralstaat begeben werden. Im Jahr 2007 betrug deren Anteil 93,5 %, während auf die sonstigen öffentlichen Haushalte nur 6,5 % entfielen – allerdings mit insgesamt steigender Tendenz. Der Anteil der von den sonstigen öffentlichen Haushalten begebenen Schuldtitel hat sich von 1999 bis 2006 praktisch verdoppelt, wohingegen der Anteil der von den Zentralstaaten emittierten Schuldverschreibungen im selben Zeitraum stetig abgenommen hat.

Insgesamt blieb das Schuldenmanagement der Euro-Länder hauptsächlich auf langfristige Papiere ausgerichtet. Im Jahr 2007 machten langfristige Schuldtitel mit rund 92,5 % der im Umlauf befindlichen öffentlichen Schuldverschreibungen etwas weniger aus als im Jahr zuvor, während kurzfristige Schuldverschreibungen von 7,1 % im Jahr 2006 auf 7,5 % im Jahr 2007

¹ Die Wachstumsraten werden auf Grundlage von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen bzw. andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“ zu den Tabellen 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im EZB-Monatsbericht.

Tabelle B Struktur der ausstehenden Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euro-Raum

(in % der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen insgesamt; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zentralstaat	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,9	93,5	93,5
<i>Langfristige Wertpapiere</i>	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86	86,5	86,1
<i>Kurzfristige Wertpapiere</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	7,0	7,4
Sonstige öffentliche Haushalte	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,1	6,5	6,5
<i>Langfristige Wertpapiere</i>	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4
<i>Kurzfristige Wertpapiere</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Öffentliche Haushalte insgesamt									
<i>Langfristige Wertpapiere</i>	92,3	93,0	92,7	91,7	91,1	91,4	92,1	92,9	92,5
Festverzinslich	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3
Variabel verzinslich	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2
<i>Kurzfristige Wertpapiere</i>	7,7	7,0	7,3	8,3	8,9	8,6	7,9	7,1	7,5
Öffentliche Haushalte insgesamt (in Mrd €)	3 453,3	3 549,0	3 775,3	3 949,2	4 151,6	4 386,6	4 602,9	4 704,8	4 835,0

Quelle: EZB.

anstiegen (siehe Tabelle B). Wie aus Tabelle B ferner hervorgeht, handelt es sich beim weitaus größten Teil der langfristigen Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte um festverzinsliche Papiere. Der seit 2004 tendenziell steigende Anteil variabel verzinslicher Emissionen nahm auch im Jahr 2007 leicht zu.

Zur Veranschaulichung der Auswirkungen steigender Zinssätze auf den öffentlichen Schuldendienst lassen sich die Veränderungen der Zinsausgaben folgendermaßen unterscheiden: a) Effekte aufgrund von Veränderungen des öffentlichen Schuldenstands, b) Effekte aufgrund von Zinsänderungen und c) Resteffekte aufgrund der Wechselwirkung zwischen Schulden- und Zinsniveau.² Abbildung A veranschaulicht, dass die Zinsänderungen im Berichtsjahr erstmals seit dem Jahr 2000 wieder positiv, sowie stärker als die Schuldenstandsänderung, zur Gesamtveränderung der Zinsausgaben beigetragen haben.

Im Ländervergleich gehören die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen bislang vor allem aufgrund der höheren Liquidität der deutschen Anleihen und ihres entsprechenden Benchmark-Status durchschnittlich zu den niedrigsten im Euro-Währungsgebiet. Abbildung B zeigt die Renditeabstände von Staatsanleihen der Euro-Länder (ausgenommen Deutschland), gegen die Ende 2006 ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit lief, gegenüber den deutschen Anleihen.

Die Unterschiede bei Staatsanleiherenditen im Euroraum sind letztendlich Liquiditätsunterschieden und Differenzen beim Kreditrisiko zuzuschreiben. Im Berichtsjahr waren bei den Staatsanleiherenditen zwei gegenläufige Trends zu beobachten: In der ersten Hälfte des Jahres standen die Renditeabstände der Staatsanleihen in einigen Euro-Ländern zunächst im Zeichen eines Abwärtstrends. Während der Finanzmarkturbulenzen in der zweiten Jahreshälfte und

2 Die Veränderungen der Zinsausgaben, I , können folgendermaßen aufgeschlüsselt werden:

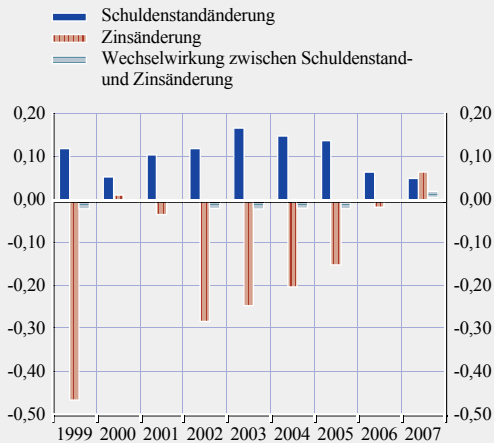
$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

{ Effekte aufgrund von Schuldenstandsänderungen } { Effekte aufgrund von Zinsänderungen } { Resteffekte aufgrund von Wechselwirkungen }

wobei B die öffentliche Verschuldung bezeichnet und i den durchschnittlichen impliziten Zinssatz (I/B).

Abbildung A Aufschlüsselung der Veränderung der Zinsausgaben

(in % des BIP; Jahreswerte)



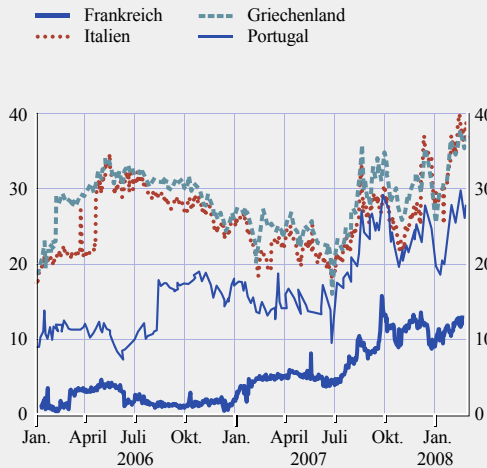
Quellen: Europäische Kommission (AMECO-Datenbank) und EZB-Berechnungen

aufgrund einer allgemeinen Risikoneubewertung kam es jedoch insbesondere in Griechenland, Frankreich, Italien und Portugal zu einem Anstieg. Nach einem gegen Ende September verzeichneten Rückgang führten die angesichts der Kreditmarkturbulenzen neu aufkeimenden Bedenken seitens der Anleger im November zu einer neuerlichen Trendumkehr.

Abbildung C untermauert die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen anhand der Prämienentwicklung bei Absicherungsgeschäften gegen Kreditausfälle (Credit Default Swaps – CDS). Aufgrund ihrer Konstruktion können CDS-Spreads für Staatsanleihen auch als Indikatoren für das mit der Haltung der entsprechenden Staatsanleihen verbundene Kreditrisiko herangezogen werden. Im konkreten Fall spricht für die Heranziehung der CDS-Spreads für Staatsanleihen, dass sie weder durch Veränderungen der Benchmark-Anleihen in den betroffenen Ländern verzerrt werden noch Laufzeitinkongruenzen unterliegen; zudem reagieren sie sensibler auf Marktveränderungen. Die CDS-Spreads vergrößerten sich ähnlich wie die oben analysierten Renditeabstände von Staatsanleihen in den genannten Ländern ab dem Sommer des Jahres 2007, dieser Aufwärtstrend setzte sich auch zu Beginn des Jahres 2008 fort.

Abbildung B Renditeabstände von Staatsanleihen gegenüber Deutschland

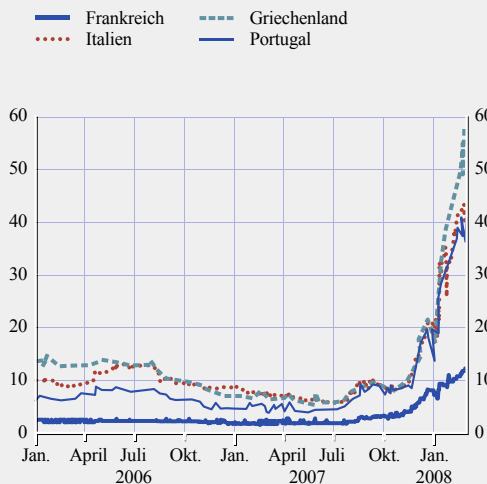
(in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung C CDS-Prämien für Staatsanleihen

(in Basispunkten; Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

Mehrheit der Euro-Länder erreichte 2007 erstmalig oder erneut ihr mittelfristiges Haushaltsziel.

FÜR 2008 STILLSTAND BEI DER KONSOLIDIERUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN ERWARTET

Die in den Ende 2007 aktualisierten Stabilitätsprogrammen enthaltenen Haushaltspläne der Euro-Länder für 2008 lassen darauf schließen, dass der seit 2004 zu beobachtende Rückgang des durchschnittlichen Haushaltsdefizits im Euroraum zum Stillstand kommen und sich das Defizit geringfügig auf 0,9 % des BIP ausweiten wird. Die Staatsausgaben und -einnahmen werden in etwa im gleichen Umfang (0,25 Prozentpunkte des BIP) zurückgehen. Angesichts des weitgehend dem Potenzialwachstum entsprechenden Wirtschaftswachstums war das beinahe unveränderte durchschnittliche Defizit des Euro-Währungsgebiets in einigen Ländern darauf zurückzuführen, dass die Haushaltskonsolidierung ins Stocken geriet bzw. sich sogar ins Gegenteil kehrte, während es in anderen eine Verringerung der Überschüsse widerspiegelte. Vor diesem Hintergrund wird die Absenkung der durchschnittlichen öffentlichen Schuldenquote im Euroraum im Jahr 2008 voraussichtlich mäßiger ausfallen, wobei von einer Verringerung um rund 1,5 Prozentpunkte auf 65,1 % des BIP ausgegangen wird.

Genauer betrachtet dürfte es in Frankreich und Italien keine substanziellen Konsolidierungsschritte in Richtung solider öffentlicher Finanzen geben, sodass dort – wie in Portugal – das tatsächliche Defizit relativ nahe am Referenzwert von 3 % des BIP bleiben wird. In den anderen Ländern, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, ist im Durchschnitt mit eher geringen Fortschritten zu rechnen; in einigen Fällen wird sich die strukturelle Haushaltslage sogar verschlechtern. Letzteres zeichnet sich auch in Deutschland und Irland ab. Die Anzahl jener Länder, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel erreichen werden, dürfte sich daher in der Folge verringern.

MEHR EHRGEIZ BEI DER HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG UNERLÄSSLICH

Den aktualisierten Stabilitätsprogrammen zufolge bleibt das gesamtwirtschaftliche Umfeld 2008 raschen Fortschritten der Euro-Länder bei der Erfüllung ihrer mittelfristigen Haushaltsziele zuträglich. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt verpflichtet die Länder des Euroraums dazu, das strukturelle Haushaltsdefizit pro Jahr um 0,5 % des BIP als Richtwert zu verbessern, wobei erwartet wird, dass die Konsolidierungsanstrengungen in Zeiten günstiger Konjunktur höher ausfallen. Die Minister der Eurogruppe bekräftigten im April 2007 erneut ihre Verpflichtung zu einer soliden, den Maßgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts entsprechenden Finanzpolitik. Sie beurteilten die Konjunkturlage im Euro-Währungsgebiet als günstig und verpflichteten sich, die erwarteten guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die über den Erwartungen liegenden Steuereinnahmen in vollem Umfang zu nutzen, um das Tempo des Defizit- und Schuldenabbaus zu erhöhen. Erklärtes Ziel der Eurogruppe ist die Erreichung der mittelfristigen Haushaltsziele durch die meisten Euro-Länder im Jahr 2008 bzw. 2009; spätestens bis 2010 sollten dies alle geschafft haben. Die Mitgliedstaaten, die ihre mittelfristigen Zielvorgaben bereits erfüllt haben, wurden aufgefordert, ihre starke Haushaltsposition beizubehalten, um eine Lockerung der Finanzpolitik in wirtschaftlich guten Zeiten zu vermeiden. Im Oktober 2007 vereinbarte der ECOFIN-Rat eine Reihe von begrüßenswerten Maßnahmen, mit denen die Wirksamkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts vor allem durch eine Stärkung seiner präventiven Komponente verbessert werden sollte. Die Ratsmitglieder bestätigten auch, dass es erforderlich ist, den im Pakt vorgesehenen Richtwert für die jährliche strukturelle Konsolidierung in Höhe von 0,5 % des BIP einzuhalten. Angesichts der Unsicherheit über die Auswirkungen der seit Sommer 2007 verzeichneten Finanzmarkturbulenzen auf die Wirtschaft und den Staatshaushalt ist eine umsichtiger Finanzpolitik erforderlich.

Die Euro-Länder, gegen die noch ein Defizitverfahren läuft, sollten ihre Haushaltsdefizite dauerhaft unter den Referenzwert von 3 % des BIP

senken. Darüber hinaus sollten sie den Richtwert für die jährliche strukturelle Haushaltsanpassung von 0,5 % des BIP sowie zusätzliche, in den Empfehlungen des ECOFIN-Rats enthaltene Konsolidierungsaufgaben einhalten. Um zu vermeiden, dass das Defizit den Referenzwert in der nächsten Zeit übersteigt, ist es von entscheidender Bedeutung, dass auch nach der Verringerung des Defizits auf unter 3 % des BIP weiterhin Fortschritte in Richtung solider öffentlicher Finanzen erzielt werden. Andernfalls können ungünstige Entwicklungen schnell wieder eine Überschreitung dieses Werts zur Folge haben. Die aktuellen Prognosen, wie sie in den Stabilitätsprogrammen der beiden Länder, gegen die derzeit ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit läuft (Italien und Portugal), enthalten sind, gehen davon aus, dass das Defizit 2008 unter 3 % des BIP liegen wird, aber dennoch recht hoch bleibt, weswegen eine weitere Konsolidierung erforderlich ist.

Die anderen Länder des Euroraums, die im Berichtsjahr ihr mittelfristiges Haushaltsziel nicht erreicht haben, sollten eine Konsolidierungsstrategie verfolgen, die mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts in Einklang steht. Dazu bedarf es einer jährlichen strukturellen Konsolidierung in Höhe des Richtwerts von 0,5 % des BIP und größerer Konsolidierungsanstrengungen in Zeiten günstiger Konjunktur. Darüber hinaus sollten die Euro-Länder, wie bereits erwähnt, spätestens bis 2010 ihr mittelfristiges Haushaltsziel erfüllen. Den aktuellen Stabilitätsprogrammen zufolge dürften diese politischen Verpflichtungen nur begrenzt eingehalten werden. So werden insbesondere Irland, Griechenland, Frankreich und Italien ihr mittelfristiges Haushaltsziel wohl nicht bis zum Jahr 2010 erreichen und Belgien, Frankreich, Italien und Österreich bei der strukturellen Haushaltskonsolidierung unter der Mindestvorgabe von 0,5 % des BIP bleiben. Diese Entwicklungen sind umso enttäuschender, da einige Länder nach wie vor von außergewöhnlich hohen Einnahmen, die die strukturellen Haushaltssalden verbessern, profitieren, deren Fortdauer aber alles andere als sicher ist. Die präventive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts

droht an Glaubwürdigkeit zu verlieren, wenn seine Vorgaben und die jüngsten politischen Verpflichtungen nicht erfüllt werden.

Es ist ratsam, dass die Euro-Länder, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel bereits erreicht haben, in Zeiten günstiger Konjunktur eine prozyklische Finanzpolitik vermeiden, da diese die Inflation und gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte verstärken würde. Das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren könnte zur Glättung von makroökonomischen Schwankungen beitragen. Einige Länder, die 2007 ihr mittelfristiges Haushaltsziel erreicht haben, planen, im Jahr 2008 von dieser strukturellen Haushaltsposition abzurücken.

Ein entschlosseneres Vorgehen der Länder des Euroraums beim Erreichen und Beibehalten von soliden öffentlichen Finanzen ist nicht nur unter dem Gesichtspunkt einer kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung mittels eines freien Wirkens der automatischen Stabilisatoren erforderlich, sondern auch, um die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu verbessern. Eine geringere Staatsverschuldung würde den sich in den nächsten Jahrzehnten aus der Alterung der Bevölkerung ergebenden Ausgabendruck teilweise kompensieren. Andere Maßnahmen, die für die Verbesserung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen notwendig sind, betreffen Reformen in den Bereichen Gesundheitswesen und Altersvorsorge sowie eine Steigerung des effektiven Arbeitskräfteangebots. Wenn nicht rechtzeitig gehandelt wird, werden die Haushaltsbelastungen, die sich aus der Bevölkerungsalterung ergeben, die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen gefährden und die Belastung künftiger Generationen erhöhen.

Einige Länder dürften einen Teil der kräftig gestiegenen Einnahmen zur Finanzierung zusätzlicher Staatsausgaben verwendet haben. Dies verdeutlicht die Gefahr einer expansiven Finanzpolitik und einer Wiederholung der politischen Fehler der Jahre 2000 und 2001. Damals wurden die Sicherheitsmargen ausgehöhlt, und als sich die wirtschaftlichen Bedingungen verschlechterten, hatte dies die Einleitung des Verfahrens bei

einem übermäßigen Defizit gegen mehrere Länder zur Folge (siehe Kasten 8). In diesem Zusammenhang kann ein mittelfristig ausgerichteter verbindlicher nationaler finanzpolitischer Rahmen – sofern dieser angemessen gestaltet und konsequent umgesetzt wird – dazu beitragen, dem internen Druck, unerwartete Mehreinnahmen für zusätzliche Ausgaben oder Steuersenkungen zu verwenden, entgegenzuwirken sowie die Schaffung eines ausreichend großen budgetären Puffers unterhalb des Referenzwerts von 3 %

des BIP zu unterstützen. Zu diesem Zweck muss ein solcher Rahmen im Voraus erarbeitet werden und könnte festlegen, dass außer der Reihe anfallende Mehreinnahmen für den Defizit- und Schuldenabbau zu verwenden sind. Zur Vermeidung eines Anstiegs der Steuerbelastung bzw. eines Haushaltsdefizits sollten höhere Ausgaben in prioritären Bereichen oder die Senkung von Steuern und Sozialbeiträgen zur Verbesserung der Qualität der Staatsfinanzen in erster Linie über Ausgabenkürzungen finanziert werden. Eine

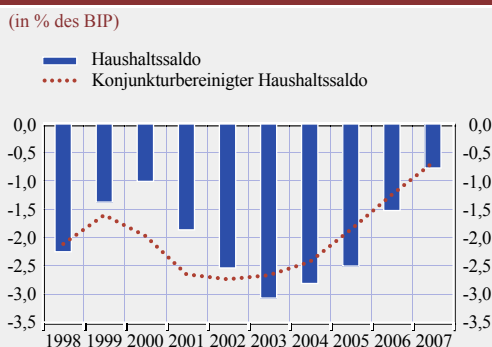
Kasten 8

SCHLUSSFOLGERUNGEN AUS DER FINANZPOLITIK DER JAHRE 2000 UND 2001

Im Jahr 2007 hat sich das Haushaltsdefizit des Euro-Währungsgebiets voraussichtlich auf 0,8 % des BIP reduziert. Lässt man die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen unberücksichtigt, so liegt das Defizit damit unter jenem des Jahres 2000, als der letzte Konjunkturzyklus seinen Höhepunkt erreicht hatte (siehe Abbildung A). Beim künftigen finanzpolitischen Kurs sollte darauf geachtet werden, dass nicht wieder eine Situation wie zu Beginn dieses Jahrzehnts eintritt, als es zu einer raschen Verschlechterung der öffentlichen Finanzen und in einer Reihe von Euro-Ländern zu übermäßigen Haushaltsdefiziten kam. Diesbezüglich weisen die Erfahrungen der Vergangenheit darauf hin, dass in konjunkturell günstigen Zeiten tendenziell die Stärke des strukturellen Budgetsaldos ohne Einmalmaßnahmen überschätzt wird, weshalb gerade bei guter Wirtschaftslage eine umsichtige Finanzpolitik vonnöten ist.

In den Jahren 1999 bis 2000, also auf dem Höhepunkt des letzten Konjunkturzyklus, wurden in mehreren Ländern expansive finanzpolitische Maßnahmen (vor allem Steuersenkungen) verabschiedet. Aufgrund der damals vorliegenden günstigen gesamtwirtschaftlichen Projektionen und

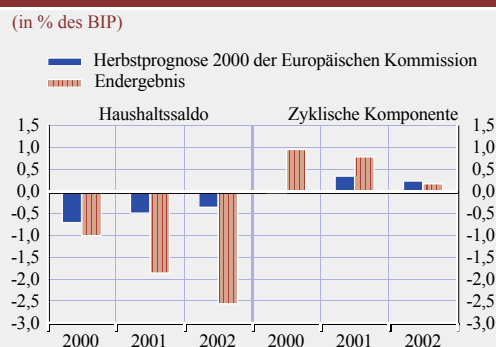
Abbildung A Entwicklung der öffentlichen Finanzen (1998-2007)



Quellen: Europäische Kommission (AMECO-Datenbank) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den Angaben zum Haushaltssaldo sind die Erlöse aus dem Verkauf von UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt.

Abbildung B Haushaltssaldo und zyklische Komponente



Quellen: Europäische Kommission (AMECO-Datenbank) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den Angaben zum Haushaltssaldo sind die Erlöse aus dem Verkauf von UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt.

Einschätzungen der konjunkturbereinigten Haushaltspositionen ohne Einmalmaßnahmen galten diese Maßnahmen als „vertretbar“. Im Nachhinein zeigte sich jedoch, dass die Stärke der Haushaltspositionen dieser Euro-Länder überschätzt worden war. Die Haushaltssalden im Euroraum verschlechterten sich im Zuge eines plötzlichen Wirtschaftsabschwungs so rasch, dass einige Länder sehr bald den Defizit-Referenzwert von 3% des BIP überschritten (siehe Abbildung B, linke Grafik).

Die exakte Schätzung der tatsächlichen konjunkturbereinigten Haushaltssalden wird durch zwei technische Probleme erschwert. Erstens ist es schwierig, in Echtzeit abzuschätzen, in welcher Phase des Konjunkturzyklus sich die Wirtschaft gerade befindet. So rechneten im Herbst des Jahres 2000 sowohl die Europäische Kommission als auch die meisten anderen professionellen Prognostiker mit einer weiteren Verbesserung der öffentlichen Finanzen des Euroraums. Diese Einschätzung basierte auf der Annahme, dass die Produktionslücke – und somit die zyklische Komponente der Haushaltssalden – nahe bei Null lag, und dass sich die Wirtschaftslage in naher Zukunft weiter positiv auf die Haushaltssalden auswirken wird. Tatsächlich setzte jedoch im Jahr 2001 ein Wirtschaftsabschwung im Euroraum ein, infolgedessen die Prognosen sowohl für die Produktionslücke als auch für die zyklische Komponente der Haushaltssalden stark korrigiert werden mussten (siehe Abbildung B, rechte Grafik). Letztlich waren die zyklischen Auswirkungen auf die Haushaltssalden des Jahres 2000 nicht wie geschätzt Null, sondern beliefen sich auf etwa 1 % des BIP.

Die zweite Problematik liegt darin, das Steueraufkommen während eines Konjunkturzyklus exakt abzuschätzen. Bei den gängigen Prognosen und Methoden zur Konjunkturbereinigung wird generell ein relativ stabiler Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Steuereinnahmen und dem BIP-Wachstum – oder im Fall disaggregierter Verfahren – der Wachstumsrate anderer makroökonomischer Bezugsgrößen aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen angenommen. Erfahrungsgemäß steigen allerdings insbesondere die Steuern auf Gewinne und Kapitalerträge in einer Wachstumsphase viel rascher an als die unterstellten makroökonomischen Bezugsgrößen und fallen dann in der Abschwungphase wieder stark ab. Derartige Effekte sind aber zeitlich kaum absehbar und auch schwer quantifizierbar, da sie von Faktoren wie dem Zeitpunkt der Realisierung der Kapitalerträge sowie der Komplexität der Steuersysteme (Stichwort Verlustvorträge) abhängig sind. Eine Aufgliederung der Veränderungen der gesamtstaatlichen Einnahmenquote seit dem Jahr 2000 lässt darauf schließen, dass die Einnahmefälle in den Jahren 2000 und 2001 in erster Linie auf Steuersenkungen, verstärkt aber auch auf andere steuermindernde Faktoren (insbesondere im Jahr 2002) zurückzuführen waren. Im Gegensatz dazu stieg 2005 und 2006 die Einnahmenquote deutlich an, obwohl in diesen Jahren steuererhöhende Maßnahmen weitgehend ausblieben. Somit stellen etwaige in naher Zukunft auftretende Einnahmefälle ein Abwärtsrisiko für die gegenwärtigen Haushaltsaussichten dar.

Aufgrund dieser Erfahrungen lässt sich aus den finanzpolitischen Fehleinschätzungen der Jahre 2000 und 2001 folgender wichtiger Schluss ziehen: Es ist problematisch, die Verbesserung der Haushaltslage in Zeiten guter Konjunktur strukturellen Ursachen zuzuschreiben – selbst dann, wenn die Entwicklung der konjunkturbereinigten Haushaltssalden darauf hindeuten sollte. Im Sinne der im April 2007 in der Eurogruppe erzielten Übereinkunft wäre es vielmehr wichtig, in konjunkturell günstigen Zeiten unerwartete Steuermehreinnahmen zur Schulden- bzw. Defizit-reduktion einzusetzen anstatt damit möglicherweise nicht nachhaltige Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen zu finanzieren.

wirtschaftlichere Bereitstellung staatlicher Dienstleistungen – insbesondere in der öffentlichen Verwaltung – sowie effizientere öffentliche Einnahmenstrukturen sind eine wirksame Möglichkeit, Haushaltsmittel für produktivere Zwecke freizumachen.

2.6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

EFFEKTIVE AUFWERTUNG DES EURO SETZT SICH IM JAHR 2007 FORT

Nachdem sich der nominale effektive Wechselkurs des Euro im Lauf des Jahres 2005 gegenüber seinem Ende 2004 verzeichneten Höchststand etwas abgeschwächt hatte, erholte er sich im Jahresverlauf 2006 weitgehend. Im Berichtsjahr knüpfte der Euro an die Aufwärtsentwicklung des Vorjahrs an und setzte anfangs seinen Aufwertungs-trend fort. Dieser Trend wurde zwischen Mai und Mitte August, als sich die Gemeinschaftswährung innerhalb eines relativ engen Bandes bewegte, kurz unterbrochen. Vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzmarkt-turbulenzen verlor der Euro im August an Stärke, bevor er im weiteren Verlauf des Jahres kräftig aufwertete. Ende 2007 lag der Außenwert des Euro – in nominaler effektiver Rechnung – 6,3 % über seinem Stand von Anfang Januar und 8,2 % über dem Durchschnitt des Jahres 2006. Gegenüber dem US-Dollar war der Kursgewinn besonders ausgeprägt. Darüber hinaus gewann der Euro auch in Relation zum Pfund Sterling stark an Boden. Zum japanischen Yen, chinesischen Renminbi wie auch zum Schweizer Franken verzeichnete er eine moderatere Aufwertung.

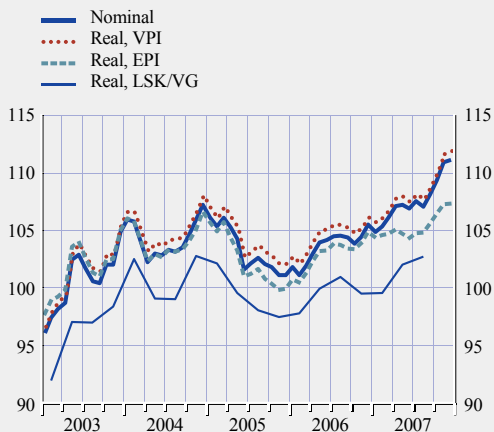
Der Kursgewinn des Euro gegenüber dem US-Dollar war neben der Entwicklung der Zinsdifferenz vor allem darauf zurückzuführen, dass die Marktteilnehmer ihre Einschätzung der relativen Konjunkturaussichten der beiden Wirtschaftsräume zugunsten des Euroraums revidierten. Bis zu einem gewissen Grad dürfte zudem das anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten zur Schwäche der US-Währung beigetragen haben. In den ersten Monaten des Berichtsjahrs stand der Veröffent-

lichung recht robuster Daten für das Eurogebiet eine uneinheitlichere Datenlage für die USA gegenüber, was eine Verringerung des Zinsgefälles zwischen den beiden Wirtschaftsräumen zur Folge hatte. Von Mai bis Mitte August schwankte der EUR/USD-Wechselkurs etwas, da die Marktteilnehmer ihre Einschätzung der relativen Konjunkturlage in den beiden Volkswirtschaften korrigierten. Nach einer kurzen anfänglichen Abwertungsphase aufgrund der durch die Bedenken hinsichtlich der Liquiditätsbedingungen an den globalen Geld- und Kreditmärkten hervorgerufenen Finanzmarkt-turbulenzen gewann der Euro von Ende August bis Ende November gegenüber der US-Währung kräftig an Boden. Die Abschwächung des US-Dollar scheint damit zusammenzuhängen, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen bezüglich der Wachstumsaussichten in den Vereinigten Staaten nach unten revidierten, wofür in erster Linie die Veröffentlichung unerwartet schwacher Zahlen zum US-amerikanischen Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt verantwortlich war. Nachdem die Gemeinschaftswährung am 27. November 2007 einen Stand von 1,49 USD erreicht hatte, wertete sie leicht ab und notierte am 31. Dezember 2007 bei 1,47 USD bzw. 11,8 % höher als zu Jahresbeginn.

Gegenüber dem japanischen Yen verzeichnete der Euro im Jahr 2007 bei teils hoher kurzfristiger Volatilität ebenfalls einen Kursgewinn, was hauptsächlich Veränderungen sowohl in der Risikoneigung der internationalen Anleger als auch in der Attraktivität von „Carry-Trade“-Transaktionen zuzuschreiben sein dürfte. Das geringe Zinsniveau in Japan und die im historischen Vergleich niedrige implizite Volatilität in Verbindung mit der positiven Risikoeinstellung der internationalen Anleger trugen augenscheinlich zu einem deutlichen Anstieg des Volumens der bestehenden Carry Trades bei. Am 13. Juli erreichte der Euro einen Höchststand von 168,68 JPY. Danach kam der Aufwertungs-trend des Euro angesichts der weltweiten Finanzmarkt-turbulenzen, die eine Risikoneubewertung durch die internationalen Anleger zur Folge hatten und wohl auch zu einer umfangreichen

Abbildung 33 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro ¹⁾

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

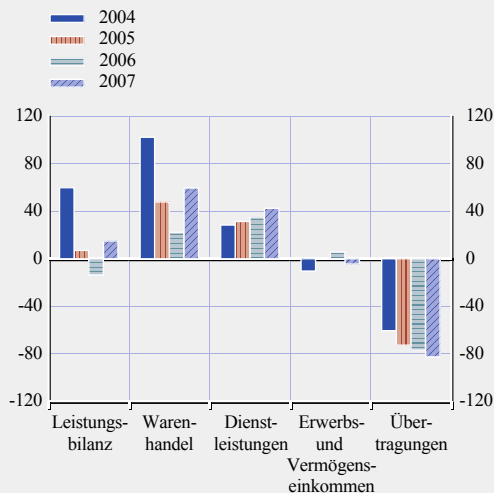


Quelle: EZB.

1) Effektive Wechselkursindizes für die Währungen von 24 wichtigen Handelspartnern des Euroraums (EWK 24). Ein Anstieg der EWK-24-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Dezember 2007. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-24-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2007 und sind teilweise geschätzt.

Abbildung 34 Saldo der Leistungsbilanz und seine Komponenten

(Jahreswerte; in Mrd €; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Rückabwicklung von Carry Trades trugen, zum Stillstand. Von Mitte August bis Mitte Oktober gewann der Euro in Relation zum japanischen Yen jedoch wieder an Stärke, während die Entwicklung des Euro/Yen-Kurses im weiteren Verlauf des Jahres erheblichen Schwankungen ohne klare Tendenzen in eine bestimmte Richtung ausgesetzt war. Am 31. Dezember 2007 lag der Euro bei 164,93 JPY und damit 5,1 % höher als zu Beginn des Jahres.

Gegenüber dem Pfund Sterling wertete der Euro 2007 ebenfalls spürbar auf (um 9,2 %), wobei der Kursgewinn vor allem im Zeitraum von September bis Dezember zu verzeichnen war. Ende Dezember 2007 notierte der Euro bei 0,73 GBP und damit auf dem höchsten Niveau seit der Einführung der Gemeinschaftswährung im Jahr 1999. Die Abschwächung des Pfunds hing augenscheinlich damit zusammen, dass die Marktteilnehmer eine weitere Leitzinssenkung durch die Bank of England als Reaktion auf die

weniger günstigen finanziellen und wirtschaftlichen Aussichten erwarteten.

Der Euro gewann auch gegenüber den Währungen einiger asiatischer Handelspartner an Stärke, wofür teilweise deren formelle oder informelle Anbindung an den US-Dollar verantwortlich war. So wertete die Gemeinschaftswährung zum koreanischen Won (um 12,5 %) und zum Hongkong-Dollar (um 12,1 %) spürbar, zum Singapur-Dollar (um 4,8 %) und zum chinesischen Renminbi (um 4,6 %) verhaltener auf. Der relativ moderate Kursgewinn gegenüber der chinesischen Währung spiegelt bis zu einem gewissen Grad die – vor allem gegen Ende des Jahres – offensichtlich größere Bereitschaft der chinesischen Behörden wider, einer kräftigeren Aufwertung ihrer Währung in Relation zum US-Dollar zuzustimmen. Die angeführten Wertzuwächse wurden durch die Abwertung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem polnischen Zloty (um 6,2 %), dem kanadischen Dollar (um 5,4 %), der norwegi-

schen Krone (um 3,4 %) und der tschechischen Krone (um 3,1 %) teilweise ausgeglichen.

Der reale effektive Außenwert des Euro (auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes) erhöhte sich im Jahr 2007 ebenfalls (siehe Abbildung 33). Im Schlussquartal lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisentwicklung rund 5,5 % über dem Vorjahrswert.

LEISTUNGSBILANZ WIES IM JAHR 2007 ÜBERSCHUSS AUF

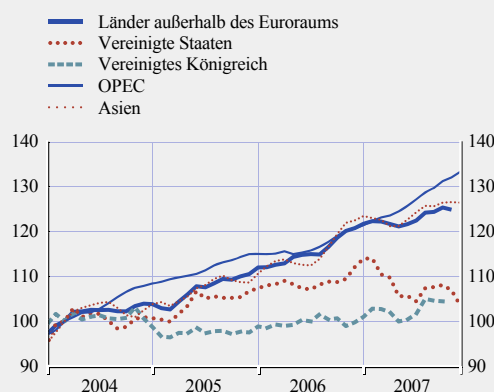
Im Berichtsjahr wies die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets einen Überschuss in Höhe von 15,0 Mrd € (d. h. 0,2 % des BIP des Euro-raums) auf, verglichen mit einem Defizit von 13,6 Mrd € im Jahr davor. Diese Umkehr war hauptsächlich einem Anstieg des Warenhandelsüberschusses um 37,3 Mrd € und – in geringerem Maße – einer Zunahme des Überschusses bei den Dienstleistungen um 7,2 Mrd € zuzuschreiben. Diese Überschüsse wurden nur teilweise von einem Umschwung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen hin zu einem Defizit und einer Ausweitung des Passivsaldos der laufenden Übertragungen ausgeglichen (siehe Abbildung 34).

Nachdem 2006 außergewöhnlich hohe Zuwachsraten zu beobachten gewesen waren, nahm der Wert des Warenhandels mit Drittstaaten im Berichtsjahr verhaltener zu. Die Ausfuhr von Waren erhöhte sich 2007 dem Wert nach um 8,1 %, verglichen mit einer Zunahme von 14,3 % im Vorjahr. Deutlich stärker verlangsamte sich das Wachstum der Wareneinfuhr, das sich im Jahr 2007 auf 5,5 % belief (gegenüber 17,0 % im Jahr 2006). Dies war einer der Hauptgründe für die allgemeine Verbesserung der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets. Da die Ein- und Ausfuhr von Dienstleistungen allerdings 2007 kräftiger anstieg als im Vorjahr, wurde das schwächere Wachstum beim Warenhandel teilweise kompensiert.

Die bis November 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass die verlangsamte Zuwachsrate der Ausfuhrwerte in erster Linie die Entwicklung der Exportvolumina widerspiegelte. Die etwas gerin-

Abbildung 35 Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer

(Indizes: Q1 2004 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



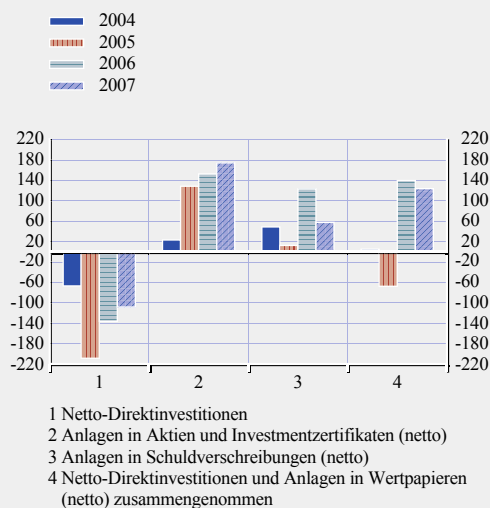
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2007, mit Ausnahme von Angaben zu Ländern außerhalb des Euroraums (November) und zum Vereinigten Königreich (Oktober).

gere Zunahme der Auslandsnachfrage und die Aufwertung des Euro trugen in der ersten Jahreshälfte zur Wachstumsabschwächung bei den Ausfuhren im Handel mit Drittländern bei. Diese Entwicklung könnte dennoch bis zu einem gewissen Grad als Normalisierung nach einer Phase außergewöhnlich starken Wachstums am Jahresende 2006 angesehen werden. Im dritten Quartal 2007 nahmen die Exportvolumina – hauptsächlich infolge eines Wiederanstiegs der Auslandsnachfrage – erneut zu. Die geografische Aufschlüsselung des Warenhandels des Euroraums zeigt, dass sich die Exporte nach Asien, vor allem China, sowie in die mittel- und osteuropäischen Staaten im Berichtsjahr infolge des robusten Wirtschaftswachstums in diesen Regionen weiterhin sehr dynamisch entwickelten. Das Volumen der Ausfuhren in die Vereinigten Staaten ging in absoluter Betrachtung zurück (siehe Abbildung 35). Dennoch scheint sich die Aufwertung des Euro bislang verhältnismäßig gering auf die Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie durch das anhaltend kräftige Wachstum der Auslandsnachfrage bestimmt wurde, ausgewirkt zu haben. Die Ausführpreise legten unterdessen nur geringfügig zu, was möglicherweise darauf hindeutet, dass die Unternehmen im Euroraum ihre Gewinnmargen angepasst haben,

Abbildung 36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums

(Jahreswerte; in Mrd €)



Quelle: EZB.

um den mit der Euro-Aufwertung zusammenhängenden Rückgang der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit auszugleichen.

Was die Einfuhren anbelangt, so verzeichneten die Importvolumina 2007 eine ähnliche Entwicklung wie die Exportvolumina. Nachdem sie in der ersten Jahreshälfte nur verhalten zugenommen hatten, beschleunigte sich das Wachstum bedingt durch das erneute Anziehen der Unternehmensinvestitionen und den Wertgewinn des Euro im zweiten Halbjahr. Die Einfuhrpreise zogen im Berichtsjahr nach einem deutlichen Rückgang gegen Ende des Jahres 2006 wieder an. Ausschlaggebend hierfür war der kräftige Anstieg der Ölpreise, der teilweise durch die Aufwertung des Euro ausgeglichen wurde. Im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2007 betrug das kumulierte Ölhandelsdefizit 161 Mrd €, verglichen mit 170 Mrd € im Vorjahr.

RÜCKLÄUFIGE NETTOKAPITALZUFÜSSE BEI DEN DIREKTINVESTITIONEN UND WERTPAPIERANLAGEN ZUSAMMENGENOMMEN IM JAHR 2007

In der Kapitalbilanz waren im Jahr 2007 im Euroraum bei den Direktinvestitionen und Wert-

papieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 124 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit Nettozuflüssen von 140 Mrd € im Vorjahr. Dieser Rückgang war in erster Linie auf eine Verringerung der Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen um 44 Mrd € zurückzuführen, die bis zu einem gewissen Grad durch niedrigere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen in Höhe von 28 Mrd € kompensiert wurde (siehe Abbildung 36).

Die per saldo niedrigeren Mittelzuflüsse bei den Schuldverschreibungen (60 Mrd € nach 124 Mrd € im Jahr 2006) waren die Hauptursache für die Verringerung der Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen und vor allem auf den erheblich geringeren Nettoerwerb von Anleihen des Euroraums durch gebietsfremde Anleger zurückzuführen. Dahinter verbergen sich jedoch zwei gegenläufige Trendentwicklungen, die im Jahr 2007 bei den Schuldverschreibungen zu beobachten waren: Nach einer starken Zunahme Anfang des Jahres gingen die Nettokapitalzuflüsse in dieser Kategorie im weiteren Jahresverlauf zurück.

Bei den Aktien und Investmentzertifikaten verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr stärkere Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 175 Mrd € (gegenüber 153 Mrd € im Jahr 2006). Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie die erheblich geringeren Nettokäufe ausländischer Papiere durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet (50 Mrd € nach zuvor 156 Mrd €), die durch den geringeren Erwerb von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums durch gebietsfremde Anleger nur teilweise ausgeglichen wurden.

Alles in allem scheinen die jüngsten Daten darauf hinzudeuten, dass die Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets durch die Turbulenzen an den Kreditmärkten, die im August 2007 begonnen hatten, beeinflusst wurde. Angesichts der Spannungen haben die gebietsansässigen und gebietsfremden Anleger trotz eines erneuten Anziehens im Oktober 2007 ihre Auslandsinvestitionen sowohl in Schuldver-

schreibungen als auch in Aktien und Investmentzertifikate offenbar verringert. Grund hierfür könnten vorsichtigere Strategien für Auslandsengagements sein.

Bei den Direktinvestitionen waren 2007 die geringeren Nettokapitalabflüsse hauptsächlich auf den höheren Zustrom von Direktinvestitionen in den Euroraum zurückzuführen. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen des Eurogebiets im Ausland blieb indessen relativ dynamisch. Dies spiegelte die hohe Ertragskraft der gebietsansässigen multinationalen Konzerne wider, die sich in den letzten Jahren kontinuierlich verbessert hat. Darüber hinaus dürften die Euroraum-Unternehmen beim Erwerb ausländischer Finanzaktiva von der Aufwertung des Euro profitiert haben.

Auf der Basis der über vier Quartale kumulierten Veränderungen waren die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, die Offshore-Finanzzentren, die Schweiz und die Länder, die der EU seit 2004 beigetreten sind, bis zum dritten Jahresviertel 2007 die Hauptempfänger der Direktinvestitionen des Eurogebiets. Die USA und das Vereinigte Königreich waren gleichzeitig die wichtigsten Investoren im Euroraum.

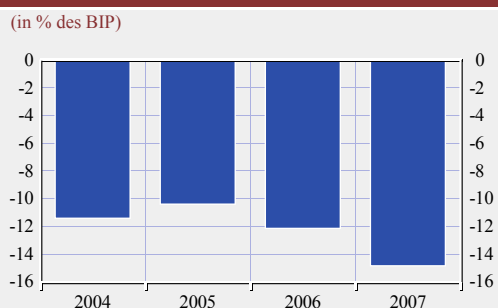
AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS VERSCHLECHTERTE SICH IM JAHR 2007 WEITER

Laut den bis zum dritten Quartal 2007 verfügbaren Daten weist der Auslandsvermögensstatus des

Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 1 299 Mrd € aus (was 14,8 % des BIP des Euroraum entspricht), verglichen mit Nettoverbindlichkeiten von 1 024 Mrd € (12,1 % des BIP) am Ende des Jahres 2006 (siehe Abbildung 37). Die höheren Nettoverbindlichkeiten im Berichtsjahr waren weitgehend auf einen Anstieg der Nettopassiva bei den Wertpapieranlagen (um 340 Mrd €) und den übrigen Anlagen (um 72 Mrd €) zurückzuführen, der durch eine Zunahme der Nettoaktiva bei den Direktinvestitionen (um 80 Mrd €) und den Finanzderivaten (um 43 Mrd €) ausgeglichen wurde. Die Währungsreserven blieben weitgehend unverändert.

Insgesamt war die gestiegene Nettoschuldnerposition des Euroraums gegenüber dem Ausland vor allem das Ergebnis von Neubewertungen infolge von Vermögenspreis- und Euro-Wechselkursänderungen. Da sich der in Euro ausgedrückte Wert der Forderungen in der Regel infolge einer Aufwertung des Euro stärker verringert als der Wert der Verbindlichkeiten, erhöht sich die Netto-Schuldnerposition.

Abbildung 37 Netto-Auslandsvermögensstatus



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Jahresendstand, mit Ausnahme der Daten für 2007 (drittes Quartal).

3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN ÜBRIGEN MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN UNION

KONJUNKTUR

In den EU-Mitgliedstaaten, die den Euro 2007 noch nicht eingeführt haben,⁹ blieb das reale BIP-Wachstum im Berichtsjahr robust (siehe Tabelle 6). Obwohl diese kräftige Konjunktur-entwicklung an breiter Front zu beobachten war, fielen die Jahreswachstumsraten von Land zu Land doch sehr unterschiedlich aus. Die baltischen Staaten und die Slowakei verzeichneten mit etwa 8 % den höchsten jahresdurchschnittlichen Zuwachs des realen BIP. Auch in der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien fiel das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP mit 6,0 % bis 6,5 % sehr robust aus; in Dänemark und Ungarn war der Wert mit 1,8 % bzw. 1,3 % am niedrigsten. In Zypern, Malta, Schweden und dem Vereinigten Königreich blieb die Zuwachsrate hoch (zwischen 2,8 % und 4,4 %).

In den meisten nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten wurde die Konjunktur durch die inländische Nachfrage angekurbelt. Infolge des beschleunigten Lohnwachstums und des Beschäftigungszuwachses

kam es zu einem Anstieg des real verfügbaren Einkommens. Dadurch wurde der private Verbrauch angetrieben. Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen wurde unter anderem durch die über einen längeren Zeitraum günstigen Finanzierungsbedingungen gefördert und in vielen Ländern auch durch höhere Zuflüsse von Strukturfondsmitteln der EU begünstigt. In den meisten Ländern trugen die rasche Zunahme der Kreditvergabe und eine expansive Finanzpolitik ebenfalls zur kräftigen Ausweitung der Inlandsnachfrage bei.

Ungeachtet des soliden Anstiegs der Auslandsnachfrage gingen vom Außenbeitrag in den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums negative Wachstumsimpulse aus, da die starke Importnachfrage höher war als der Exportzuwachs. Der Beitrag des Außenhandels zum Anstieg des realen BIP fiel lediglich in Ungarn,

9 Gemeint sind hier die 14 EU-Mitgliedstaaten, die bis Ende Dezember 2007 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörten (d. h., Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich).

Tabelle 6 Wachstum des realen BIP in den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Bulgarien	6,6	6,2	6,1	.	6,2	6,6	4,5	.
Tschechische Republik	4,5	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Dänemark	2,3	2,5	3,9	1,8	3,9	-0,1	1,5	2,0
Estland	8,3	10,2	11,2	.	10,1	7,6	6,2	.
Zypern	4,2	4,0	4,0	4,4	4,3	4,2	4,7	4,3
Lettland	8,7	10,6	11,9	10,4	11,1	11,1	10,6	8,6
Litauen	7,3	7,9	7,7	8,8	7,6	7,6	11,6	8,2
Ungarn	4,8	4,1	3,9	1,3	2,5	1,5	0,9	0,4
Malta	0,2	3,4	3,4	3,8	3,9	3,5	4,0	3,7
Polen	5,3	3,6	6,2	6,5	6,7	6,7	6,0	6,7
Rumänien	8,5	4,2	7,9	6,0	6,1	5,7	5,7	6,6
Slowakei	5,2	6,6	8,5	10,3	8,7	9,7	10,7	12,2
Schweden	4,1	3,3	4,1	2,8	3,1	2,8	2,6	2,6
Vereinigtes Königreich	3,3	1,8	2,9	3,1	3,1	3,2	3,3	2,9
EU 11 ¹⁾	5,7	4,9	6,4	.	6,2	6,0	5,8	.
EU 14 ²⁾	3,8	2,7	3,9	.	3,8	3,5	3,6	.
Euroraum	2,1	1,6	2,8	2,6	3,1	2,4	2,6	2,2

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Quartalsdaten sind saisonbereinigt, mit Ausnahme der Daten zu BG, CZ, MT, RO (nicht saisonbereinigt) und HU, PL, SE, UK (saison- und arbeitsmäßig bereinigt).

1) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die 11 Länder, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind (ohne Slowenien).

2) Das EU-14-Aggregat umfasst die Daten für die 14 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2007).

Malta, der Slowakei und Schweden deutlich positiv aus. Insgesamt war das Exportwachstum 2007 nach wie vor robust, wenngleich es sich verglichen mit 2006 in den meisten Ländern verlangsamte. Der Anstieg der Ausfuhren wurde in den letzten Jahren durch die lebhaftere Nachfrage der wichtigsten Handelspartner und umfangreiche Zuflüsse in Form von Direktinvestitionen gestützt; für das kräftige Einfuhrwachstum waren hingegen die robuste Binnennachfrage und der relativ hohe Importgehalt der Exporte ausschlaggebend.

Parallel zur Belebung der Konjunktur verzeichneten die meisten nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2007 eine anhaltende Verbesserung der Arbeitsmarktlage. Vor allem aufgrund des starken Beschäftigungswachstums waren die Arbeitslosenquoten weiter rückläufig. In vielen Ländern war die Lage am Arbeitsmarkt zunehmend angespannter – insbesondere in den baltischen Staaten, Dänemark und dem Vereinigten Königreich – und die internationale Migration von Arbeitskräften beeinflusste weiterhin das Arbeitsangebot. In Bulgarien, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien scheint die Abwanderung von Arbeitskräften in den letzten Jahren besonders beträchtlich gew-

sen zu sein. Im Berichtsjahr war dies auch in Estland der Fall. Diese Abwanderung trug in mehreren Wirtschaftssektoren der betroffenen Länder zu einem Fachkräftemangel und zu Engpässen bei, wodurch sich der Lohndruck verstärkte. Die Tschechische Republik, Dänemark, Zypern, Ungarn, Malta, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich verzeichneten hingegen eine Nettozuwanderung.

PREISENTWICKLUNG

Die am HVPI gemessene Teuerung nahm im Jahr 2007 in vielen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums deutlich zu (siehe Tabelle 7). Am höchsten war die Inflation in den schnell wachsenden Volkswirtschaften der baltischen Staaten, in Bulgarien, Ungarn und Rumänien (zwischen 4,9 % und 10,1 %). In den meisten anderen nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten lag sie nahe beim Durchschnitt des Euroraums oder geringfügig darüber (zwischen 0,7 % und 3,0 %). In Dänemark, Malta, der Slowakei und Schweden lag die durchschnittliche Teuerungsrates im Berichtsjahr unter 2 %; allerdings zog sie in diesen Ländern gegen Ende des Jahres vor allem aufgrund der steigenden Importpreise für Nahrungsmittel und Energie ebenfalls an.

Tabelle 7 Teuerungsrates nach dem HVPI in den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006	2007	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Bulgarien	6,1	6,0	7,4	7,6	5,3	4,7	9,0	11,2
Tschechische Republik	2,6	1,6	2,1	3,0	1,7	2,6	2,7	4,9
Dänemark	0,9	1,7	1,9	1,7	1,9	1,5	1,0	2,2
Estland	3,0	4,1	4,4	6,7	5,1	5,8	6,7	9,2
Zypern	1,9	2,0	2,2	2,2	1,4	1,8	2,3	3,2
Lettland	6,2	6,9	6,6	10,1	7,6	8,5	10,4	13,7
Litauen	1,2	2,7	3,8	5,8	4,4	5,0	5,9	7,9
Ungarn	6,8	3,5	4,0	7,9	8,8	8,5	7,3	7,1
Malta	2,7	2,5	2,6	0,7	0,8	-0,9	0,4	2,5
Polen	3,6	2,2	1,3	2,6	2,0	2,3	2,4	3,7
Rumänien	11,9	9,1	6,6	4,9	3,9	3,9	5,1	6,8
Slowakei	7,5	2,8	4,3	1,9	2,1	1,7	1,4	2,4
Schweden	1,0	0,8	1,5	1,7	1,7	1,4	1,4	2,3
Vereinigtes Königreich	1,3	2,1	2,3	2,3	2,8	2,6	1,8	2,1
EU 11 ¹⁾	5,2	3,7	3,3	4,1	3,4	3,6	4,0	5,5
EU 14 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	2,9	2,8	2,5	3,3
Euroraum	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	2,9

Quelle: Eurostat.

1) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die 11 Länder, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind (ohne Slowenien).

2) Das EU-14-Aggregat umfasst die Daten für die 14 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2007).

Der Aufwärtstrend der Inflation im Jahr 2007 in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten war teilweise den beträchtlich gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreisen zuzuschreiben. In den meisten Ländern trug zudem das rasche Wachstum der inländischen Nachfrage zum zugrunde liegenden Preisdruck bei.

Die Energiepreise erhöhten sich in den meisten nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedsländern. Aufgrund ungünstiger Witterungsverhältnisse, gestiegener Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt sowie der größeren globalen Nachfrage stiegen auch die Preise für Nahrungsmittel merklich – am stärksten in den baltischen Staaten, in Bulgarien und Ungarn. Darüber hinaus trug die robuste inländische Nachfrage weiter zum Inflationsdruck bei, vor allem in Ländern, in denen die starke Zunahme der privaten Konsumausgaben durch das angesichts negativer Realzinsen und erheblicher Kapitalzuflüsse lebhaftes Kreditwachstum angeheizt wurde. Für den Preisauftrieb war zudem in vielen Ländern der kräftige Lohnzuwachs aufgrund der zunehmend angespannten Arbeitsmarktlage verantwortlich. Besonders ausgeprägt war das Wachstum der Nominallöhne in Ländern mit einer schneller expandierenden Wirtschaft (d. h. den baltischen Staaten, Bulgarien und Rumänien); dort übertraf es den Produktivitätszuwachs und führte somit zu einem schnellen Anstieg der Lohnstückkosten, der in den meisten Fällen im zweistelligen Bereich lag. Die Entwicklung der Importpreise verlief je nach Land sehr unterschiedlich, was teilweise mit der von einander abweichenden Wechselkursentwicklung zusammenhing. In Ländern mit einem hohen Grad an Wechselkursflexibilität wirkte sich eine Aufwertung der nationalen Währung im Großen und Ganzen dämpfend auf die Einfuhrpreise und – wegen des relativ hohen Offenheitsgrads dieser Volkswirtschaften – letztendlich auch auf die Gesamtinflation aus.

HAUSHALTPOLITIK

Auch im Jahr 2007 wiesen die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten eine heterogene Haushaltspolitik auf. Bulgarien, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland und

Schweden erwirtschafteten einen Haushaltsüberschuss, während die übrigen Länder ein Defizit auswiesen (siehe Tabelle 8). Die Haushaltsziele aus den aktualisierten Konvergenzprogrammen von Ende 2006 oder Anfang 2007 wurden im Berichtsjahr von allen Staaten mit Ausnahme Rumäniens und des Vereinigten Königreichs erfüllt oder sogar übertroffen. In vielen Fällen lag dies jedoch an der unerwartet guten Ausgangslage Ende 2006 sowie an umfangreichen Steuereinnahmen, die ebenfalls teilweise auf das unerwartet kräftige BIP-Wachstum zurückzuführen waren. Der Fortschritt bei der strukturellen Haushaltskonsolidierung scheint in den meisten Ländern ins Stocken geraten zu sein. Nur Zypern, Ungarn, Polen und Schweden dürften ihren konjunkturbereinigten Haushaltssaldo (nach Abzug der Effekte einmaliger und anderer temporärer Maßnahmen) von 2006 bis 2007 um mindestens 0,5 % des BIP verbessert haben. Im Gegensatz dazu wurde der finanzpolitische Kurs in einer Reihe von Staaten trotz eines kräftigen Produktionswachstums sogar prozyklisch gelockert.

Am Ende des Berichtsjahrs liefen gegen die Tschechische Republik, Ungarn, Polen und die Slowakei Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Gemäß den 2007 und 2008 aktualisierten Konvergenzprogrammen ging die Defizitquote in all diesen Ländern mit Ausnahme der Tschechischen Republik im Berichtsjahr zurück. Das tschechische Finanzministerium gab allerdings im Januar 2008 an, dass das Defizit 2007 Schätzungen zufolge lediglich 1,9 % des BIP betragen hatte und nicht 3,4 % des BIP wie im Konvergenzprogramm ausgewiesen. Nur das von der Slowakei vorgelegte Konvergenzprogramm ging für 2007 von einem Rückgang der Defizitquote auf unter den Referenzwert von 3 % des BIP aus.

Was die wichtigsten Entscheidungen des ECOFIN-Rats hinsichtlich der Verfahren bei einem übermäßigen Defizit im Jahr 2007 anbelangt, so wurden die Verfahren gegen Malta und das Vereinigte Königreich im Juni bzw. Oktober aufgehoben, nachdem für das Haushaltsjahr 2006 bis 2007 Defizitquoten unter dem Referenzwert von 3 % des BIP sowie Verbesserungen beim strukturellen Haus-

Tabelle 8 Öffentliche Finanzen in den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum

(in % des BIP)

Finanzierungssaldo des Staates				Angaben aus dem
	2004	2005	2006	Konvergenzprogramm 2007
Bulgarien	2,3	2,0	3,2	3,1
Tschechische Republik	-3,0	-3,5	-2,9	-3,4
Dänemark	1,9	4,6	4,6	3,8
Estland	1,8	1,9	3,6	2,6
Zypern	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Lettland	-1,0	-0,4	-0,3	0,3
Litauen	-1,5	-0,5	-0,6	-0,9
Ungarn	-6,5	-7,8	-9,2	-6,2
Malta	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Polen	-5,7	-4,3	-3,8	-3,0
Rumänien	-1,5	-1,4	-1,9	-2,9
Slowakei	-2,4	-2,8	-3,7	-2,5
Schweden	0,8	2,4	2,5	3,0
Vereinigtes Königreich	-3,4	-3,3	-2,7	-3,0
EU 11 ¹⁾	-4,0	-3,6	-3,4	-2,8
EU 14 ²⁾	-2,7	-2,3	-1,8	-1,9
Euroraum	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8

Bruttoverschuldung des Staates				Angaben aus dem
	2004	2005	2006	Konvergenzprogramm 2007
Bulgarien	37,9	29,2	22,8	19,8
Tschechische Republik	30,4	30,2	30,1	30,4
Dänemark	44,0	36,3	30,3	25,6
Estland	5,1	4,4	4,0	2,7
Zypern	70,2	69,1	65,2	60,0
Lettland	14,5	12,5	10,6	9,4
Litauen	19,4	18,6	18,2	17,6
Ungarn	59,4	61,6	65,6	65,4
Malta	72,7	70,8	64,7	62,9
Polen	45,7	47,1	47,6	47,0
Rumänien	18,8	15,8	12,4	11,9
Slowakei	41,4	34,2	30,4	30,6
Schweden	52,4	52,2	47,0	39,7
Vereinigtes Königreich	40,4	42,1	43,2	43,9
EU 11 ¹⁾	40,3	39,4	38,2	37,2
EU 14 ²⁾	41,9	42,1	41,6	40,7
Euroraum	69,6	70,3	68,6	66,7

Quellen: Europäische Kommission (für die Jahre 2004 bis 2006), aktualisierte Konvergenzprogramme (für das Jahr 2007) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Daten basieren auf den Definitionen gemäß dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. In den Haushaltssalden (Angaben der Kommission) sind die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen nicht enthalten. Bei den Angaben aus dem Konvergenzprogramm 2007 handelt es sich um Schätzungen der nationalen Regierungen; daher sind Abweichungen von den endgültigen Zahlen möglich.

1) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die 11 Länder, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind (ohne Slowenien).
2) Das EU-14-Aggregat umfasst die Daten für die 14 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2007).

haltssaldo gemeldet worden waren. Mit Blick auf Polen verabschiedete der ECOFIN-Rat im November 2007 einen Beschluss, demzufolge die von den polnischen Behörden ergriffenen Maßnahmen den Empfehlungen des Rates vom Februar 2007 entsprachen; dennoch wurde das Verfahren nicht eingestellt, da die Korrektur des übermäßigen Defizits als anfällig gegenüber schwerwiegenden Risiken angesehen wurde.

Die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte belief sich 2007 in den meisten Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums weiterhin auf einen Wert deutlich unter 60 % des BIP. Lediglich in Malta und Ungarn lag sie trotz eines Rückgangs im Berichtsjahr nach wie vor über diesem Referenzwert. In den meisten anderen nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten war die Schuldenquote rückläufig oder blieb weitgehend unverändert.

ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

Die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen zusammengenommen fielen in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten im Berichtsjahr erneut sehr unterschiedlich aus (siehe Tabelle 9). Gegenüber dem Vorjahr hat sich das Gesamtbild jedoch verschlechtert. Während Dänemark und Schweden Überschüsse meldeten, wiesen die übrigen Länder Defizite aus, die sich in allen Ländern außer Ungarn, Malta und der Slowakei im Vergleich zu 2006 erhöht hatten. In Bulgarien und Lettland lag das Defizit über 20 % des BIP, in Estland, Litauen und Rumänien über 10 % des BIP und in Zypern, Ungarn, der Slowakei und dem Vereinigten Königreich zwischen 4 % und 8 % des BIP. Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wurden in den meisten Ländern durch Defizite im Warenhandel verursacht. Nur in der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und der Slowakei waren die Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen – häufig im Zusammenhang mit reinvestierten Gewinnen von im

ausländischen Besitz befindlichen Unternehmen – der wichtigste Faktor.

In vielen der Staaten, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten waren, sind Defizite – soweit sie günstige Anlagemöglichkeiten und eine intertemporale Konsumglättung widerspiegeln – bis zu einem gewissen Grad kennzeichnend für den Aufholprozess. Die sehr hohen Defizite in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen in einigen nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten hängen jedoch auch mit konjunkturellen Faktoren und der kräftigen Inlandsnachfrage zusammen, was auf Risiken für die Tragfähigkeit der Außenhandelspositionen hindeutet, insbesondere wenn sie mit einer Verschlechterung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit und einer Abschwächung des Exportwachstums einhergehen.

Verglichen mit dem Vorjahr nahmen die Zuflüsse aus Nettodirektinvestitionen 2007 in

Tabelle 9 Zahlungsbilanz der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten und des Euroraums

(in % des BIP)

	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen zusammengenommen				Netto-Direktinvestitionsströme				Nettokapitalströme bei den Wertpapieranlagen			
	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾
Bulgarien	-5,8	-11,0	-15,0	-20,1	11,3	14,5	16,8	19,2	-2,1	-5,5	1,0	-0,6
Tschechische Republik	-5,7	-1,5	-2,8	-3,1	3,6	9,4	3,2	3,8	1,9	-2,7	-0,8	-1,0
Dänemark	3,0	4,5	2,6	1,3	0,4	-1,3	-1,8	-3,8	-6,0	-4,4	-6,8	2,3
Estland	-11,5	-9,3	-13,2	-15,0	5,8	15,6	3,5	3,2	6,0	-15,7	-8,1	-0,7
Zypern	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1	2,5	3,8	3,6	5,9	7,2	-0,8	-4,2	-8,6
Lettland	-11,8	-11,2	-21,1	-24,3	3,8	3,6	7,4	8,1	1,6	-0,8	0,2	-1,3
Litauen	-6,4	-5,9	-9,6	-11,8	2,3	2,7	5,1	6,6	0,9	-1,0	-0,8	-2,5
Ungarn	-8,1	-6,0	-5,9	-4,4	3,3	5,0	3,9	-0,2	6,7	4,0	5,7	2,5
Malta	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2	7,0	11,5	28,0	13,5	-37,7	-44,8	-39,2	-10,8
Polen	-3,8	-1,3	-2,6	-2,9	4,8	2,3	2,9	3,7	3,7	4,1	-0,9	-2,2
Rumänien	-7,5	-7,9	-10,5	-12,9	8,4	6,6	8,9	8,1	-0,7	1,0	-0,2	0,4
Slowakei	-7,5	-8,5	-7,1	-4,8	7,2	4,8	6,8	3,6	2,1	-2,0	2,9	0,2
Schweden	6,8	6,9	6,3	6,7	-2,8	-4,5	1,7	-3,2	-6,3	-0,1	-5,1	-4,4
Vereinigtes Königreich	-1,5	-2,4	-3,8	-4,9	-1,0	4,4	2,6	-1,0	-4,5	-2,4	-3,1	0,4
EU 11 ¹⁾	-5,9	-4,2	-5,6	-6,1	5,1	5,2	4,9	4,5	2,7	0,9	0,0	-1,0
EU 14 ²⁾	-1,3	-1,4	-2,7	-3,6	0,3	3,3	2,7	-0,2	-3,2	-1,6	-2,9	-0,3
Euroraum	1,0	0,3	0,0	0,4	-0,9	-2,6	-1,6	-2,0	0,9	1,8	3,3	4,5

Quelle: EZB.

1) Das EU-11-Aggregat umfasst den gewichteten Beitrag der 11 Länder, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind (ohne Slowenien).

2) Das EU-14-Aggregat umfasst den gewichteten Beitrag der 14 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2007).

3) Die Daten für 2007 beziehen sich auf die kumulierte Vierquartalsumme bis zum dritten Quartal 2007. Im Fall von Malta beziehen sie sich auf die kumulierte Vierquartalsumme bis zum zweiten Quartal 2007.

Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich erheblich ab. Im EU-11-Aggregat blieben sie trotz eines deutlichen Rückgangs in Ungarn, der Slowakei und Malta relativ stabil. Vor allem im Fall von Malta kann diese Entwicklung als Normalisierung nach dem hohen Niveau des Jahres 2006 angesehen werden. Die Nettozuflüsse im Rahmen der Direktinvestitionen stellten also für eine Reihe von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums nach wie vor eine wichtige Finanzierungsquelle dar. In den baltischen Staaten, Ungarn, Rumänien und dem Vereinigten Königreich machte das Defizit in der Grundbilanz (d. h. in der Summe aus dem Saldo der Leistungsbilanz, dem Saldo der Vermögensübertragungen und den Zuflüssen aus Nettodirektinvestitionen) allerdings über 4 % des BIP und in Lettland sogar über 15 % des BIP aus. Was die Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen anbelangt, so war der Saldo in allen nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten außer Dänemark und Ungarn weiterhin negativ oder weitgehend ausgeglichen. In diesen beiden Ländern resultierten die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen aus hohen Nettozuflüssen bei den Schuldverschreibungen, die sich in Ungarn aufgrund von Renditedifferenzen ergaben; bei Aktien und Investmentzertifikaten wurden hingegen Nettoabflüsse verzeichnet. Die Nettokapitalflüsse beim „übrigen Kapitalverkehr“ fielen in den meisten Ländern, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten waren, größtenteils positiv aus, was in erster Linie auf Kredite von in ausländischem Besitz befindlichen Mutterbanken an ihre Tochterbanken in der Region zurückzuführen war.

WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Großen und Ganzen spiegelte die Wechselkursentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, im Jahr 2007 das Wechselkursregime des betreffenden Landes wider. Die Währungen Dänemarks, Estlands, Zyperns, Lettlands, Litauens, Maltas und der Slowakei nahmen am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil, wobei für alle Währungen mit Ausnahme der dänischen Krone, für die eine engere Bandbreite von $\pm 2,25$ % gilt,

eine Standardschwankungsbreite von ± 15 % um ihren jeweiligen Euro-Leitkurs gilt. In einigen Fällen ist die Teilnahme am WKM II zudem mit einseitigen Verpflichtungserklärungen zur Beibehaltung engerer Schwankungsbreiten seitens der betreffenden Länder verbunden, wobei der EZB aus diesen einseitigen Bindungen keine zusätzlichen Verpflichtungen erwachsen. Insbesondere wurde vereinbart, dass sich die estnische Krone und der litauische Litas dem WKM II unter Beibehaltung ihrer bisherigen Currency-Board-Regelungen anschließen. Die maltesischen Behörden erklärten ihre Absicht, den Kurs der maltesischen Lira bei ihrem Leitkurs zum Euro zu halten, und die lettischen Behörden gaben bekannt, den Wechselkurs des lettischen Lats mit einer Schwankungsbreite von ± 1 % bei seinem Leitkurs zum Euro halten zu wollen. Alle Vereinbarungen hinsichtlich der WKM-II-Teilnahme jener Länder, deren Währungen nach 2004 in den Wechselkursmechanismus eingebunden wurden (d. h. alle oben aufgeführten Länder mit Ausnahme Dänemarks), beruhen auf einer Reihe politischer Zusagen der zuständigen Behörden, etwa zur Verfolgung einer soliden Finanzpolitik, zur Unterstützung von Lohnzurückhaltung bzw. zur Förderung einer Lohnentwicklung, die im Einklang mit dem Produktivitätswachstum steht, zur Begrenzung des Kreditwachstums und zur Umsetzung weiterer Strukturreformen.

Die dänische Krone, die estnische Krone, das Zypern-Pfund, der litauische Litas und die maltesische Lira notierten im Berichtsjahr gegenüber dem Euro stabil und wurden durchgängig zu oder sehr nahe bei ihrem Leitkurs gehandelt. Zudem wurden das Zypern-Pfund und die maltesische Lira nach der Erweiterung des Euroraums am 1. Januar 2008 durch den Euro ersetzt.

Die slowakische Krone war hingegen einer relativ hohen Volatilität ausgesetzt (siehe Tabelle 10). Vor dem Hintergrund der zunehmend besseren gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten und des günstigen Konjunkturausblicks setzte Mitte 2006 eine lang anhaltende Aufwärtsbewegung ein, die sich im Februar und in der ersten

Tabelle 10 Entwicklungen im Rahmen des WKM II

Währung	Beitrittsdatum	Oberer Interventionspunkt	Leitkurs	Unterer Interventionspunkt	Maximale Abweichung in %	
					nach oben	nach unten
DKK	1. Januar 1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,28	-0,03
EEK	28. Juni 2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2. Mai 2005	0,673065	0,585274	0,497483	1,21	0,00
LVL	2. Mai 2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,98	-1,00
LTL	28. Juni 2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2. Mai 2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SKK	28. November 2005	44,2233	38,4550	32,6868	11,78	0,00
SKK (nach der Anhebung)		40,7588	35,4424	30,1260	8,22	0,00

Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Abweichung nach unten (oben) entspricht einer Annäherung an den unteren (oberen) Interventionspunkt und stellt eine Aufwertung (Abwertung) gegenüber dem Euro dar. Der Leitkurs der slowakischen Krone wurde am 16. März 2007 um 8,5 % angehoben. Der Referenzzeitraum für die ausgewiesenen maximalen Abweichungen vom jeweiligen WKM-II-Leitkurs erstreckt sich vom 2. Januar 2007 bis zum 29. Februar 2008.

Märzhälfte 2007 weiter verstärkte. Um die Wechselkursvolatilität und den allzu starken Marktdruck einzudämmen, intervenierte die Národná banka Slovenska Anfang März 2007 zur Abwertung der Währung. Am 19. März 2007 wurde der Leitkurs der Krone gegenüber dem Euro auf Antrag der slowakischen Behörden einvernehmlich und nach einem gemeinsamen Verfahren um 8,5 % angehoben. Die Národná banka Slovenska senkte aufgrund der moderateren Inflationsaussichten ihren Leitzins Ende März und Ende April 2007 um insgesamt 50 Basispunkte auf 4,25 %, was zur Stabilisierung der Krone in Relation zum Euro beitrug. Seit April 2007 ist die slowakische Krone auf einem Niveau von 5 % bis 8 % über dem neuen Leitkurs relativ stabil. Der lettische Lats wies ebenfalls eine höhere Volatilität auf als in den vergangenen Jahren, wenngleich er lediglich innerhalb des einseitig festgelegten engen Bandes von ± 1 % um den Leitkurs schwankte. Nachdem der Lats im Jahr 2006 meist rund 1 % über seinem WKM-II-Leitkurs notiert hatte, bewegte er sich zweimal (Mitte Februar 2007 und im September 2007) in Richtung des schwächeren Endes des einseitigen engen Interventionsbandes. Beim ersten Mal geschah dies infolge einer von Standard & Poor's am 19. Februar 2007 vorgenommenen Herabstufung des Ausblicks für Lettland von stabil auf negativ und aufgrund von Gerüchten über eine mögliche Abwertung des Leitkurses der lettischen Währung im WKM II. Mitte März 2007 intervenierte

die Latvijas Banka an den Devisenmärkten und erhöhte den Refinanzierungssatz von 5,0 % auf 5,5 % (ab Ende März 2007) und in einem weiteren Schritt auf 6,0 % (fast zwei Monate später), um eine weitere Abwertung des Lats zu verhindern. Die Zinssätze für einmonatige Einlagen im Interbankengeschäft stiegen beträchtlich und schwankten etwa zwischen 100 und 400 Basispunkten über dem Refinanzierungssatz. Angesichts der Zusagen der Regierung, einen Plan zur Inflationsbekämpfung umzusetzen, ließen die Spannungen an den Devisenmärkten im April 2007 allmählich nach; der Satz für einmonatige Interbankeneinlagen lag jedoch weiterhin deutlich über dem Mindestbietungssatz der EZB. Am 12. Mai 2007 erreichte der Lats wieder das stärkere Ende seiner Schwankungsbandbreite von ± 1 % und die Zentralbank intervenierte, um eine weitere Aufwertung zu vermeiden. Im September 2007 geriet der Lats infolge einer Herabstufung durch Moody's und angesichts von Bedenken hinsichtlich eines weiteren Anstiegs des Leistungsbilanzdefizits sowie der Inflation erneut unter Druck. In diesem Fall griff die Latvijas Banka nicht ein, die Geldmarktbedingungen blieben allerdings dennoch angespannt.

Was die Währungen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums anbelangt, die nicht am WKM II teilnehmen, so war die Entwicklung von Land zu Land sehr unterschiedlich (siehe Abbildung 38). Die tschechische Krone

und der polnische Zloty werteten gegenüber dem Euro im Berichtsjahr meist auf und notierten am 29. Februar 2008 in Relation zur Gemeinschaftswährung 8,3 % bzw. 7,8 % höher als Anfang 2007. Nachdem das Pfund Sterling in den ersten drei Quartalen 2007 relativ stabil gewesen war, gab es im Verhältnis zum Euro deutlich nach. Grund hierfür war die gestiegene wirtschaftliche Unsicherheit, die teilweise auf ungünstigere Wachstumsaussichten – unter anderem im Zusammenhang mit dem schwächeren Wohnimmobilienmarkt – zurückzuführen sein dürfte. Infolgedessen lag das Pfund Sterling am 29. Februar 2008 in Relation zum Euro 13,6 % unter seinem Stand vom 2. Januar 2007. Bedingt durch inländische Faktoren sowie die große Stärke der Gemeinschaftswährung durchliefen der rumänische Leu und die schwedische Krone ebenfalls eine Schwächeperiode; sie werteten im Berichtszeitraum gegenüber dem Euro um 10,3 % bzw. 4,1 % ab. Ungeachtet einiger Schwankungen blieb der Kurs des ungarischen Forint zum Euro im Berichtsjahr weitgehend unverändert. Anfang 2008 verlor der Forint jedoch etwas an Wert. Am 25. Februar 2008 beschloss die Magyar Nemzeti Bank in Absprache mit der ungarischen Regierung, die Schwankungsbreite um den Forint durch ein Regime frei schwankender Wechselkurse zu ersetzen. Der bulgarische Lev lag aufgrund der unveränderten Wechselkurspolitik Bulgariens im Rahmen der auf dem Euro basierenden Currency-Board-Regelung weiterhin stabil bei 1,95583 BGN/EUR.

FINANZMARKTENTWICKLUNG

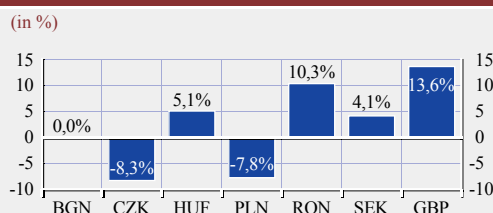
Von Januar 2007 bis Februar 2008 entwickelten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den meisten nicht dem Euroraum zugehörigen EU-Mitgliedstaaten¹⁰ ähnlich wie im Eurogebiet: Nach dem Anstieg im ersten Halbjahr gingen die Renditen ab August 2007 infolge der weltweiten Finanzmarkturbulenzen zurück.

Im Februar 2008 lagen die Langfristzinsen in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht Teil des Euro-Währungsgebiets sind, im Durchschnitt rund 25 Basispunkte höher als Anfang 2007. Im Euroraum machte der Anstieg im selben Zeitraum mehr als 30 Basispunkte aus. Am stärksten zogen die langfristigen Zinsen in Bulgarien (um fast 100 Basispunkte), der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen (jeweils um rund 80 Basispunkte) an, was vor allem auf eine Verschlechterung der Inflationsaussichten zurückzuführen war. Die Langfristzinsen in Rumänien waren zwar nach wie vor recht hoch, sanken aber von Januar 2007 bis Februar 2008 um 50 Basispunkte.

Der Zinsabstand langfristiger Staatsanleihen der nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten entwickelte sich im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet zwischen Anfang 2007 und Februar 2008 in den einzelnen Ländern unterschiedlich. In Rumänien und Ungarn blieb der Spread der langfristigen Zinsen mit rund 340 bzw. 280 Basispunkten relativ groß, was unter anderem auf die finanzpolitischen Probleme und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in diesen Ländern zurückzuführen war. Darüber hinaus ist diese Entwicklung in Rumänien den höheren Inflationsraten der letzten Jahre zuzuschreiben.

Insgesamt verzeichneten die Aktienmärkte in den meisten EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euroraum angehören, von Januar 2007 bis Februar 2008 ein positives Wachstum. An den Börsen mit den größten Kursgewinnen – in Bulgarien, Zypern und Rumänien – übertraf die

Abbildung 38 Veränderung des Euro-Wechselkurses gegenüber den EU-Währungen außerhalb des WKM II



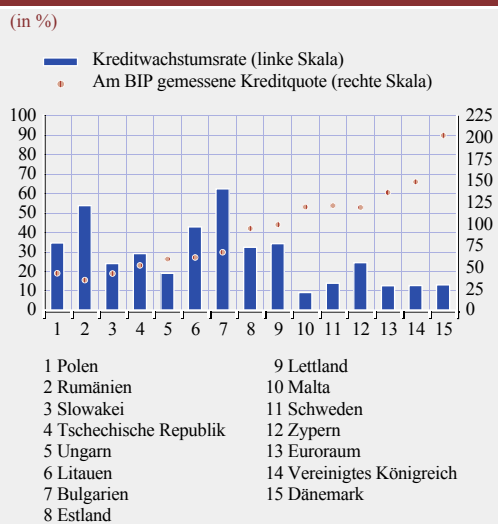
Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Ein positiver (negativer) Wert bedeutet eine Aufwertung (Abwertung) der Währung gegenüber dem Euro. Veränderungen beziehen sich auf den Zeitraum vom 2. Januar 2007 bis zum 29. Februar 2008.

¹⁰ Für Estland stehen keine Angaben zu vergleichbaren langfristigen Zinsen zur Verfügung.

durchschnittliche Aktienkursentwicklung deutlich die des Euroraums gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index. In Estland und Lettland fielen die Kurse allerdings von einem historischen Höchststand im Jahr 2007 bis Ende Februar 2008 auf das durchschnittliche Niveau des Jahres 2006. In den meisten nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten gingen die Börsenindizes aufgrund der während der Sommermonate aufgetretenen Turbulenzen an den weltweiten Finanzmärkten anfänglich zurück, da sich manche Anleger zur Verbesserung ihrer Liquiditätslage aus dem Aktienmarkt zurückzogen. Die negative Stimmung an den Börsen hellte sich im September und Oktober 2007 wieder etwas auf. Später kam es jedoch an den Aktienmärkten in den meisten nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten – ebenso wie im Eurogebiet und anderen wichtigen Volkswirtschaften – aufgrund der geringeren globalen Risikobereitschaft erneut zu einem Kursverfall.

Die Zunahme der Kreditvergabe an den privaten Sektor blieb im Berichtsjahr in allen nicht zum Euroraum gehörenden EU-Mitgliedstaaten hoch. Gegen Ende 2007 schien sich das jährliche Kreditwachstum in vielen Ländern zu stabilisieren, was unter anderem mit dem Anstieg der Bankzinsen zusammenhing. In einigen Ländern – z. B. Bulgarien, der Tschechischen Republik, Litauen und Polen – beschleunigte es sich allerdings weiter. Am dynamischsten expandierte die Kreditvergabe in den schnell wachsenden Volkswirtschaften der baltischen Staaten, in Bulgarien, Polen und Rumänien, wo die Zuwachsrate Ende 2007 zwischen 32 % und 62 % ausmachte. In der Tschechischen Republik, Zypern, Ungarn und der Slowakei betrug das jährliche Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Berichtsjahr zwischen 19 % und 29 %. Mit Ausnahme von Zypern ist die rasche Ausweitung des Kreditvolumens in diesen Ländern im Kontext einer Vertiefung ihrer Finanzmärkte zu sehen. So blieb das Verhältnis von Bankkrediten an den privaten Sektor zum BIP in sämtlichen EU-11-Ländern ausgenommen Zypern und Malta deutlich unter dem Durchschnitt des Eurogebiets. Dennoch stellt das rasche Kreditwachs-

Abbildung 39 Kredite an den privaten Sektor im Jahr 2007



Quellen: BIZ, EZB, Eurostat, Zentralbank von Zypern und Bank of England.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf inländische Kredite an Nicht-MFIs ohne öffentliche Haushalte. Für das Kreditwachstum in den einzelnen Ländern im Jahr 2007 wurde der letzte verfügbare Monat verwendet. Die Daten für das Vereinigte Königreich beruhen auf einer nationalen Definition.

tum ein Risiko dar, da es in einigen Ländern zu einer starken Inlandsnachfrage und dadurch zu übermäßigen außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten beiträgt. Besondere Aufmerksamkeit erfordert in mehreren Staaten zudem der große, weiter steigende Anteil von Krediten, die in ausländischen Währungen denominated sind. In Dänemark, Schweden und im Vereinigten Königreich lag die Jahresrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor Ende 2007 bei rund 13 %.

GELDPOLITIK

Das vorrangige Ziel der Geldpolitik ist auch in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets die Gewährleistung von Preisstabilität. Mit Blick auf die geldpolitischen Strategien bestehen allerdings von Land zu Land erhebliche Unterschiede (siehe Tabelle 11).

Im Jahr 2007 blieben die geldpolitischen Strategien und Wechselkurssysteme der nicht dem Eurogebiet zugehörigen EU-Mitgliedstaaten größtenteils dieselben, obgleich in einigen

Tabelle 11 Offizielle geldpolitische Strategien der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums

	Geldpolitische Strategie	Währung	Merkmale
Bulgarien	Wechselkursziel	Bulgarischer Lew	Wechselkursziel: Anbindung an den Euro mit 1,95583 BGN/EUR im Rahmen einer Currency-Board-Regelung.
Tschechische Republik	Inflationsziel	Tschechische Krone	Ziel: 3 % \pm 1 Prozentpunkt bis Ende 2009; anschließend 2 % \pm 1 Prozentpunkt. Kontrolliertes Floating.
Dänemark	Wechselkursziel	Dänische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 2,25 % um einen Leitkurs von 7,46038 DKK/EUR.
Estland	Wechselkursziel	Estnische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 15,6466 EEK/EUR. Weiterhin Currency-Board-Regelung, zu der sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Zypern	Wechselkursziel	Zypern-Pfund	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 0,585274 CYP/EUR.
Lettland	Wechselkursziel	Lettischer Lats	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 0,702804 LVL/EUR. Lettland hält weiterhin eine Schwankungsbandbreite von \pm 1 % ein, wozu sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Litauen	Wechselkursziel	Litauischer Litas	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 3,45280 LTL/EUR. Weiterhin Currency-Board-Regelung, zu der sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Ungarn	Inflationsziel	Ungarischer Forint	Inflationsziel: mittelfristig 3 % \pm 1 Prozentpunkt. Abschaffung der Wechselkursanbindung an den Euro; frei schwankender Wechselkurs seit Februar 2008.
Malta	Wechselkursziel	Maltesische Lira	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 0,429300 MTL/EUR. Malta hielt den Wechselkurs gegenüber dem Euro-Leitkurs unverändert, wozu sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Polen	Inflationsziel	Polnischer Zloty	Inflationsziel: 2,5 % \pm 1 Prozentpunkt (Anstieg des VPI innerhalb eines Zwolfmonatszeitraums). Frei schwankender Wechselkurs.
Rumänien	Inflationsziel	Rumänischer Leu	Inflationsziel: 4 %, 3,8 % bzw. 3,5 %, \pm 1 Prozentpunkt für Ende 2007, 2008 bzw. 2009. Kontrolliertes Floating.
Slowakei	Verfolgung des Inflationsziels gemäß den WKM-II-Bestimmungen	Slowakische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 35,4424 SKK/EUR. Inflationsziel für 2006 bis 2008: unter 2,5 % für Ende 2006 und unter 2 % für Ende 2007 sowie Ende 2008.
Schweden	Inflationsziel	Schwedische Krone	Inflationsziel: Anstieg des VPI ¹⁾ von 2 % mit einer Toleranzbandbreite von \pm 1 Prozentpunkt. Frei schwankender Wechselkurs.
Vereinigtes Königreich	Inflationsziel	Pfund Sterling	Inflationsziel: 2 % gemessen am Anstieg des VPI ¹⁾ innerhalb eines Zwolfmonatszeitraums. Bei einer Abweichung von mehr als 1 Prozentpunkt wird erwartet, dass der Geldpolitische Ausschuss den britischen Finanzminister in einem offenen Brief informiert. Frei schwankender Wechselkurs.

Quelle: ESZB.
1) Der VPI entspricht dem HVPI.

Ländern im Hinblick auf eine künftige monetäre Integration gewisse Anpassungen am geldpolitischen Handlungsrahmen vorgenommen wurden. Allerdings beendete Ungarn im Februar 2008 seine Wechselkursanbindung an den Euro und führte ein vollständig auf Inflationsziele ausgerichtetes System mit frei schwankenden Wechselkursen ein.

Was die von Januar 2007 bis Februar 2008 getroffenen geldpolitischen Beschlüsse betrifft, so ergriffen die meisten der in den WKM II eingebundenen Zentralbanken Maßnahmen zur Straffung ihrer Geldpolitik. In diesen Schritten spiegelten sich häufig die zinspolitischen Beschlüsse der EZB wider, die im Jahr 2007 den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in zwei Schritten im März und Juni um insgesamt 50 Basispunkte auf 4,0 % anhob.

Die Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка), die Eesti Pank und die Lietuvos bankas verfügen aufgrund ihrer Currency-Board-Regelungen über keine offizielle Leitzinsen und übernehmen automatisch die von der EZB festgelegten Zinssätze. Angesichts des starken Preisauftriebs ergriffen jedoch mehrere NZBen zusätzliche Maßnahmen. Die Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка) schaffte mit Beginn des Jahres 2007 die für Banken geltende Pflicht zur Haltung zusätzlicher Reserven im Falle einer Überschreitung der festgelegten Wachstumsobergrenzen für die Kreditvergabe ab. Zugleich beschloss sie aufgrund des kräftigen Kreditwachstums das Mindestreserve-Soll um 400 Basispunkte auf 12 % anzuheben. Angesichts der zunehmenden Volatilität des nominalen Wechselkurses des lettischen Lats, der weiterhin sehr hohen Inflation und der überhitzten Binnennachfrage hob die Latvijas Banka in den ersten fünf Monaten des Berichtsjahrs ihren Refinanzierungssatz um insgesamt 100 Basispunkte auf 6,0 % sowie den Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität um insgesamt 150 Basispunkte auf 7,5 % an und intervenierte mehrfach am Devisenmarkt. Trotz der Leitzinserhöhung sind die kurzfristigen Realzinsen (in den vier oben erwähnten Ländern) vor dem Hintergrund des raschen Wachstums des

realen BIP, des zunehmenden Inflationsdrucks und der fortbestehenden hohen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte nach wie vor negativ.

Infolge der zinspolitischen Beschlüsse der EZB hob die Danmarks Nationalbank ihren Leitzins in zwei Schritten auf 4,25 % an. Die Zentralbank von Zypern erhöhte am 12. März und am 6. Juni 2007 ihre Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 5,00 % bzw. 3,00 %. Ziel dieser Maßnahmen war die schrittweise Einführung einer Differenz von 1 Prozentpunkt zwischen den beiden Zinssätzen und dem zyprischen Hauptrefinanzierungssatz, der bei 4,5 % belassen wurde. Im Dezember 2007 wurde der Hauptrefinanzierungssatz um 50 Basispunkte gesenkt und dadurch wieder an den des Euroraums (4 %) angepasst. Die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta hob ihren Leitzins zweimal (am 25. Januar und am 29. Mai 2007) um 25 Basispunkte auf 4,25 % an. Zu diesen Beschlüssen kam es vor dem Hintergrund eines weiteren Rückgangs der Währungsreserven und einer deutlichen Verringerung des Abstands der kurzfristigen Zinsen gegenüber dem Euro zugunsten der maltesischen Lira, vor allem infolge des Anstiegs der Zinssätze im Euroraum. Im Dezember 2007 wurde der Leitzins um 25 Basispunkte gesenkt und dadurch wieder an den Leitzins des Euroraums angepasst. Diese Zinsbeschlüsse der Zentralbanken von Zypern und Malta waren Teil der letzten Vorbereitungen auf den Beitritt zum Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2008. Die Národná banka Slovenska reduzierte auf Grundlage der moderateren Inflationsaussichten ihren Reposatz bis zum 25. April 2007 um insgesamt 50 Basispunkte auf 4,25 % (und erweiterte den Korridor für den Tagesgeldsatz).

Die geldpolitischen Beschlüsse der NZBen, die eine Inflationssteuerung anwenden und nicht am WKM II teilnehmen, waren von Land zu Land verschieden und spiegelten in erster Linie Unterschiede in der Konjunkturlage und den Inflationsaussichten wider. Angesichts des zunehmenden Inflationsdrucks und einer Aufwärtskorrektur ihrer Inflationsprognose für 2007 und 2008 erhöhte die Česká národní banka ihren Hauptrefinanzierungssatz im Berichtsjahr viermal um

insgesamt 100 Basispunkte auf 3,5 %. Die Narodowy Bank Polski hob ihren Leitzins in vier Schritten um insgesamt 100 Basispunkte auf 5 % an. Im Januar und Februar 2008 folgte erneut eine Leitzinserhöhung um insgesamt 50 Basispunkte auf 5,5 %. Diese Straffung der Geldpolitik erschien notwendig, da die Teuerung infolge des über der Potenzialrate liegenden realen BIP-Wachstums, des kräftigen Anstiegs der Löhne und Lohnstückkosten sowie einer Lockerung der Finanzpolitik das Inflationsziel überschreiten dürfte. Die Sveriges Riksbank erhöhte ihren Leitzins in fünf Schritten um insgesamt 125 Basispunkte auf 4,25 % im Februar 2008, um die Inflationsprognose wieder zurück auf den Zielwert von 2 % zu bringen.

Die Bank of England hob ihren Leitzins im Berichtsjahr dreimal um insgesamt 75 Basispunkte auf 5,75 % an. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie das solide Wachstum und die hohe Inflation. Anschließend senkte sie den Leitzins allerdings wieder um 50 Basispunkte auf 5,25 %. Die letzten Beschlüsse wurden angesichts von Anzeichen einer schwächeren Wachstumsdynamik gefasst.

Im Gegensatz zu den meisten anderen Staaten nahm die Magyar Nemzeti Bank ihren Leitzins in zwei Schritten um insgesamt 50 Basispunkte auf 7,5 % zurück, da das mittelfristige Inflationsziel erreichbar zu sein schien. Die Banca Națională a României senkte aufgrund verbesserter Inflationsaussichten und des unerwartet kräftigen Anstiegs des nominalen Wechselkurses ihren Leitzins bis Juni 2007 viermal um insgesamt 175 Basispunkte auf 7,0 %. Im Oktober 2007 sowie im Januar und Februar 2008 wurde der Leitzins jedoch vor dem Hintergrund verschlechterter Inflationsaussichten aufgrund von Angebots- und Nachfrageschocks um insgesamt 200 Basispunkte auf 9,0 % angehoben.



**ZENTRALBANK-
GESCHÄFTE
UND -AKTIVITÄTEN**

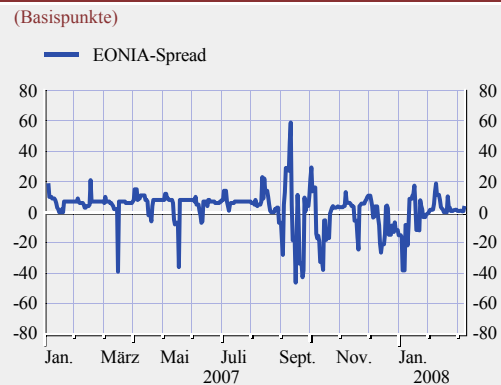
I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEVIEN- GESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

I.1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems umfassen einerseits Offenmarktgeschäfte, d. h. Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) sowie Feinsteuerungsoperationen, und andererseits Geschäfte auf Basis der ständigen Fazilitäten. Diese Instrumente sind ebenso wie das Mindestreservesystem Teil des geldpolitischen Handlungsrahmens und werden zur Steuerung der Liquiditätsversorgung am Interbankengeldmarkt eingesetzt. In erster Linie sollen so die sehr kurzfristigen Zinsen – insbesondere der Tagesgeldsatz am Geldmarkt – nahe am Mindestbietungssatz der HRGs, dem Leitzins des Eurosystems, gehalten werden.

Der Mindestbietungssatz wurde im Jahr 2007 vom EZB-Rat zweimal, und zwar am 8. März sowie am 6. Juni, um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 4,00 % erhöht. Wie seit dem Inkrafttreten der Änderungen im geldpolitischen Handlungsrahmen im März 2004 schon mehrfach beobachtet, hatten die Zinsänderungen auch diesmal keinen nennenswerten Einfluss auf die Liquiditätsbedingungen und den Tagesgeldsatz am Geldmarkt. Das lässt darauf schließen, dass die Nachjustierungen beim Handlungsrahmen wesentlich dazu beigetragen haben, die Auswirkungen der Erwartungen einer geldpolitischen Kursänderung auf die sehr kurzfristigen Geldmarktzinsen zu reduzieren. Dennoch stand das Eurosystem in der Zeit nach dem 9. August 2007, als die vom US-Subprime-Hypothekenmarkt ausgehenden Finanzmarkturbulenzen den Euro-Geldmarkt erfassten, bei der Durchführung der Geldpolitik vor einer der größten Herausforderungen seit der Einführung der Gemeinschaftswährung. Innerhalb weniger Stunden nach Entstehen des Liquiditätsengpasses am Euro-Geldmarkt führte die EZB am Morgen des 9. August eine Feinsteuerungsoperation mit eintägiger Laufzeit zu einem Zinssatz von 4,00 % (dem Leitzinssatz) durch. Bei diesem Geschäft wurde dem Markt zusätzliche Liquidität in Höhe von 95 Mrd € zugeführt, das bis zu diesem Zeitpunkt größte Zuteilungsvolumen im Rahmen einer Feinsteuerungsoperation. Die Auswirkungen der Turbulenzen auf die Offenmarktgeschäfte des Euro-

Abbildung 40 EONIA-Spread



Quelle: EZB.

systems waren bis Ende 2007 deutlich zu spüren. Kasten 9 bietet einen Überblick über die konkreten Maßnahmen, mit denen das Eurosystem auf die Spannungen am Geldmarkt reagierte, und geht auch auf die Rolle des Sicherheitenrahmens bei der Durchführung der Geldpolitik in dieser Phase erhöhter Finanzmarktvolatilität ein.

Der Zinsabstand zwischen dem Tagesgeldsatz am Geldmarkt – gemessen am EONIA (Euro Overnight Index Average), einem wichtigen Referenzzinssatz für diesen Markt – und dem Mindestbietungssatz für HRGs ist ein besonders wichtiger Indikator dafür, wie erfolgreich die EZB bei der Steuerung der Zinssätze für die kürzesten Laufzeiten war (siehe Abbildung 40). Dieser EONIA-Spread betrug im Jahr 2007 durchschnittlich 3 Basispunkte und lag somit unter dem Vorjahrswert von 8 Basispunkten, doch die Spread - Volatilität (gemessen an der Standardabweichung) erhöhte sich von 5 Basispunkten im Jahr 2006 auf 12 Basispunkte im Berichtsjahr. Diese Entwicklungen sind in erster Linie auf das volatilere Marktumfeld nach dem 9. August zurückzuführen: Die EZB konnte den Tagesgeldsatz im Durchschnitt betrachtet das ganze Jahr über ziemlich nahe am Mindestbietungssatz halten, allerdings betrug die Standardabweichung des EONIA-Spreads vor dem 9. August 6 Basispunkte und danach 17 Basispunkte. Im selben Zeitraum verringerte sich der

Spread von durchschnittlich 6 Basispunkten auf -3 Basispunkte.

LIQUIDITÄTSBEDARF DES BANKENSYSTEMS

Basis für die Liquiditätsversorgung über Offenermarktgeschäfte ist die tägliche Beurteilung des Liquiditätsbedarfs des gesamten Bankensektors im Euroraum. Dieser Liquiditätsbedarf ergibt sich aus dem Mindestreserve-Soll, den Guthaben, die die Banken darüber hinaus auf Konten des Eurosystems halten (Überschussreserven), und autonomen Faktoren. Letztere sind Positionen in der Bilanz des Eurosystems, die sich zwar auf die Guthaben der Kreditinstitute auf den Konten des Eurosystems auswirken, jedoch nicht direkt über das Liquiditätsmanagement des Eurosystems gesteuert werden können (z. B. Banknotenumlauf und Einlagen der öffentlichen Haushalte).

Im Jahr 2007 belief sich der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet auf 441,5 Mrd €, was einer Steigerung um 5 % gegenüber 2006 entspricht (siehe Abbildung 41). Ausschlaggebend für diesen Anstieg war das anhaltende Wachstum des durchschnittlichen Mindestreserve-Solls um 14 % auf 187,4 Mrd €, das durch den Rückgang bei den autonomen Faktoren um 2 % auf 252,2 Mrd € nur zum Teil ausgeglichen wurde. Der zu den autonomen Faktoren zählende Bank-

notenumlauf nahm mit einer Wachstumsrate von 9 % zwar kräftig zu, doch weniger stark als im Vorjahr (11 %). Hinzu kommt, dass die liquiditätsabschöpfende Wirkung des höheren Banknotenumlaufs durch andere autonome Faktoren mehr als ausgeglichen wurde. Die durchschnittlichen Überschussreserven erhöhten sich in den vor dem Jahreswechsel 2007/08 ausgelaufenen Erfüllungsperioden um 0,2 Mrd € auf 0,9 Mrd €, blieben aber mit lediglich 0,5 % des Mindestreserve-Solls vernachlässigbar.

MINDESTRESERVESYSTEM

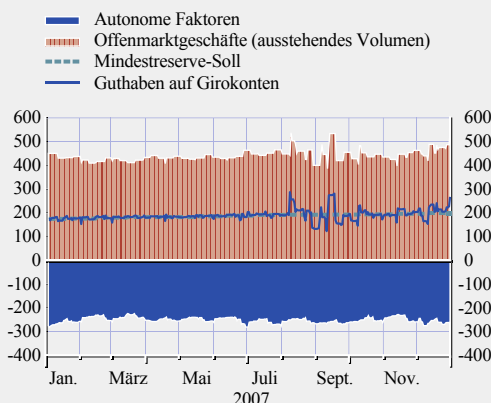
Im Euroraum ansässige Kreditinstitute sind dazu verpflichtet, Mindestreserven auf Girokonten des Eurosystems zu halten, und zwar (seit 1999) im Umfang von 2 % ihrer Mindestreservebasis. Für den oben erwähnten Anstieg des Mindestreserve-Solls um 14 % im Jahr 2007 war somit die Erhöhung der Mindestreservebasis verantwortlich. Letztere entspricht der Summe bestimmter kurzfristiger Verbindlichkeiten in den Bilanzen der Kreditinstitute. Da die Mindestreserven vom Eurosystem zum durchschnittlichen Mindestbietungssatz der HRGs der jeweiligen Erfüllungsperiode verzinst werden, entstehen dem Bankensektor durch das Mindestreservesystem keine nennenswerten Kosten. Zugleich erfüllt es im geldpolitischen Handlungsrahmen zwei wichtige Funktionen: Erstens dient es der Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktsätze, denn das Mindestreserve-Soll muss lediglich im Durchschnitt der Erfüllungsperiode erreicht werden. So können die Kreditinstitute vorübergehende und unerwartete Liquiditätsschwankungen auf ihren Konten entsprechend ausgleichen. Und zweitens führt es zu einer Erhöhung des Liquiditätsdefizits bzw. des gesamten Refinanzierungsbedarfs des Bankensystems gegenüber dem Eurosystem.

OFFENMARKTGESCHÄFTE

Das Eurosystem steuert die Liquiditätsversorgung am Geldmarkt mittels HRGs, LRGs und Feinsteuerungsoperationen. Für alle liquiditätszuführenden Geschäfte sind ausreichende Sicherheiten zu stellen. Die HRGs werden regelmäßig einmal pro Woche mit üblicherweise einwöchiger Laufzeit durchgeführt. Ihnen kommt bei der

Abbildung 41 Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2007

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Steuerung der Marktliquidität und der Signalisierung des geldpolitischen Kurses eine Schlüsselrolle zu. Im Jahr 2007 wurden die HRGs als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz ausgeschrieben, der zugleich dem Leitzins der EZB entspricht. Ende 2007 waren 1 693 Geschäftspartner für diese Geschäfte zugelassen; im Berichtsjahr gaben im Durchschnitt lediglich 338 von ihnen Gebote ab, was einem Beteiligungsrückgang um 10 % gegenüber dem Vorjahrswert (377) entspricht. Bis zum 8. August betrug das Zuteilungsvolumen bei den HRGs im Schnitt 292 Mrd €, wobei die EZB grundsätzlich 1 Mrd € und einmal 2 Mrd € über die als Benchmark-Zuteilung ermittelte Summe – mit der die Geschäftspartner ihre Mindestreservepflicht bis zur Abwicklung des folgenden HRG problemlos erfüllen können¹ – hinausging. Damit blieb die EZB bei ihrer seit Oktober 2005 verfolgten Politik, das Zuteilungsvolumen leicht über dem Benchmark-Betrag anzusetzen, um dem offenbar bestehenden Aufwärtsdruck auf den EONIA-Spread entgegenzuwirken. Aufgrund der zusätzlichen Liquiditätszufuhr über zusätzliche LRGs ging das durchschnittliche Zuteilungsvolumen nach dem 9. August auf 200 Mrd € zurück (siehe unten und Kasten 9).

LRGs sind monatlich durchgeführte liquiditätszuführende Geschäfte mit einer Laufzeit von

drei Monaten. Sie werden unter Ankündigung des Zuteilungsvolumens als reine Zinstender (ohne Gebotsgrenze) ausgeschrieben, wobei das Zuteilungsvolumen für das Berichtsjahr Anfang 2007 auf 50 Mrd € festgesetzt wurde. Bei LRGs dürfen dieselben Geschäftspartner Gebote abgeben wie bei HRGs. Im Berichtsjahr beteiligten sich im Schnitt 145 von ihnen an LRGs (2006: 162). Nach dem 9. August 2007 wurden zwei zusätzliche LRGs abgewickelt (am 24. August und am 13. September) und in der Folge mit einem geänderten Zuteilungsvolumen erneuert. Das über LRGs bereitgestellte Liquiditätsvolumen belief sich Ende 2007 auf 268 Mrd € und lag somit beinahe 80 % über dem Wert von Anfang August.

¹ Die Benchmark-Zuteilung erlaubt es den Geschäftspartnern in ihrer Gesamtheit, ihre Giroguthaben – unter Berücksichtigung des vorhersehbaren Liquiditätsbedarfs sowie der in derselben Erfüllungsperiode bereits akkumulierten Liquiditätsungleichgewichte – mehr oder weniger auf der Höhe ihres Mindestreserve-Solls zu halten. Für die genaue Definition der Benchmark-Zuteilung siehe EZB, Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften, Kasten 1, Monatsbericht April 2004.

Kasten 9

GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE WÄHREND DER PHASE ERHÖHTER FINANZMARKTVOLATILITÄT

Vorgezogene Liquiditätszufuhr in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode

Das Eurosystem richtet die Liquiditätszufuhr im Rahmen seiner Offenmarktgeschäfte in der Regel darauf aus, dass die Kreditinstitute ihre Giroguthaben beim Eurosystem mehr oder weniger auf der Höhe ihres Mindestreserve-Solls halten können, um so ihr Soll im Schnitt während der Mindestreserveperiode zu erfüllen. Zu diesem Zweck wird der Zuteilungsbetrag bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) auf das errechnete Benchmark-Volumen abgestimmt. Mit dieser Zuteilungspolitik sollen die sehr kurzfristigen Zinsen nahe beim wichtigsten Leitzinssatz, dem Mindestbietungssatz für die HRGs des Eurosystems, gehalten werden. Nach dem Übergreifen der Finanzmarkturbulenzen auf den Euro-Tagesgeldmarkt am Morgen des 9. August 2007 war es den Kreditinstituten angesichts des sich am Geldmarkt bei den längeren Laufzeiten abzeichnenden Umsatzrückgangs jedoch offensichtlich ein Anliegen, ihr Mindest-

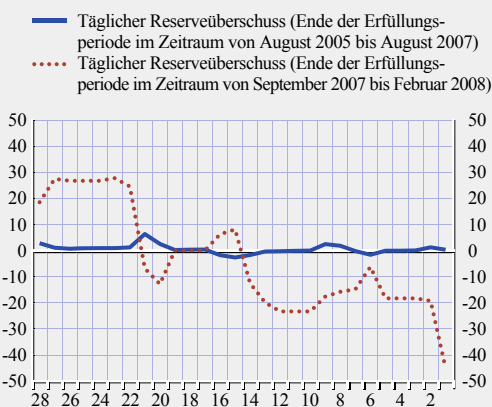
reserve-Soll relativ früh in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu erreichen.

Zur Erreichung des Ziels für die sehr kurzfristigen Zinssätze stellte die EZB daher vorzeitig Liquidität bereit, d. h., sie erhöhte die Liquiditätszufuhr am Beginn der Erfüllungsperiode und drosselte sie gegen Ende.¹ Konkret stellte die EZB dem Markt in den ersten Tagen nach dem 9. August mittels Feinsteuerungsoperationen mit eintägiger Laufzeit viermal – sowie ein fünftes Mal Anfang September – vorab zusätzliche Liquidität zur Verfügung. Danach wurden in erster Linie die Tranchen der regulären HRGs erhöht, sodass dem Markt jeweils am Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperioden zusätzliche Liquidität zugeführt wurde. Insgesamt änderte sich am innerhalb der einzelnen Mindestreserve-Erfüllungsperioden bereitgestellten Liquiditätsvolumen damit nichts, es kam nur zeitlich zu einer Umverteilung. Dies zeigt sich an der Entwicklung der täglichen Überschussreserven, d. h. der Differenz zwischen den Giro Guthaben der Kreditinstitute und ihrem Mindestreserve-Soll im Verlauf der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (siehe Abbildung). Während die täglichen Überschussreserven in der Zeit vor August 2007 im Durchschnitt annähernd bei null lagen, stiegen sie in den folgenden Erfüllungsperioden jeweils zu Beginn deutlich an und gingen gegen Ende auf einen Wert deutlich unter null zurück.

Am 8. Oktober und am 23. November kündigte die EZB über Nachrichtenagenturen die Intensivierung ihrer Maßnahmen zur vorgezogenen Bereitstellung von Liquiditäten.² Damit bekundete sie ihre Absicht, im Interesse einer ausgeglichenen Liquiditätsversorgung auch innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperioden verstärkt lenkend einzugreifen, falls dies notwendig sein sollte, um die Kurzfristzinsen nahe beim Mindestbietungssatz zu halten. In diesem Sinne setzte die EZB die Zuteilungsbeträge bei den HRGs durchgehend deutlich über dem Benchmark-Wert an und führte bei stärkeren Anzeichen für Abwärtsdruck auf den Tagesgeldsatz liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperationen durch. Zusätzlich zu den üblichen Feinsteuerungsoperationen am letzten Tag der Erfüllungsperiode wurden solche Geschäfte am 12. Oktober, 7. Dezember, 17. Dezember sowie wie nachstehend beschrieben rund um den Jahreswechsel 2007/08 durchgeführt. Am 14. Januar 2008 gab die EZB bekannt, dass sie gegebenenfalls weitere Maßnahmen zur Vorziehung der Liquiditätszufuhr ergreifen wird.

Tägliche Überschussreserven im Verlauf der Mindestreserve-Erfüllungsperiode

x-Achse: verbleibende Tage bis zum Ende der Erfüllungsperiode;
y-Achse: täglicher durchschnittlicher Reserveüberschuss in Mrd €



Quelle: EZB.

1 Das Eurosystem hatte schon vor den Finanzmarkturbulenzen Maßnahmen zur Liquiditätsversorgung vorgezogen, d. h. das Zuteilungsvolumen bei den HRGs leicht über dem Benchmark-Betrag angesetzt. Diese Maßnahmen wurden im Zuge der Turbulenzen aber stark intensiviert, wie die Abbildung zeigt.

2 Eine vollständige Auflistung der diesbezüglichen Bekanntmachungen der EZB findet sich unter www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/html/communication.en.html.

Zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Angesichts der Finanzmarktvolatilität tendierten die Banken offensichtlich verstärkt dazu, ihre zukünftige Liquiditätsnachfrage zu drosseln, was zu deutlichen Spannungen am Geldmarkt führte, und zwar sowohl im kurzfristigen als auch im längerfristigen Segment, aus dem sehr niedrige Umsatzzahlen berichtet wurden. Im Hinblick auf eine Normalisierung der Lage erhöhte das Eurosystem die über längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit bereitgestellte Refinanzierungstranche und reduzierte im Gegenzug die über einwöchige HRGs abgewickelte Tranche. Damit blieb das Refinanzierungsvolumen an sich unverändert, doch die durchschnittliche Laufzeit verlängerte sich, sodass der künftige Liquiditätsbedarf des Bankensystems vorübergehend gesenkt wurde. Konkret wurden am 23. August sowie am 12. September zwei zusätzliche LRGs mit einem Volumen von 40 Mrd € bzw. 75 Mrd € und einer Laufzeit von drei Monaten durchgeführt. Da die regulären monatlichen LRGs wie gewohnt abgewickelt wurden, erhöhte sich die über LRGs bereitgestellte Tranche von 150 Mrd € (drei Zuteilungen zu je 50 Mrd €) auf 265 Mrd €, während das Volumen der HRGs entsprechend von rund 300 Mrd € auf unter 200 Mrd € gedrosselt wurde. Die beiden zusätzlichen LRGs wurden nach Ablauf im November bzw. Dezember mit einem Zuteilungsbetrag von nun je 60 Mrd € erneuert. Am 7. Februar 2008 wurde bekannt gegeben, dass diese Geschäfte im Februar bzw. im März erneuert werden.

Sondermaßnahmen zum Jahreswechsel 2007/08

In den letzten Wochen vor dem Jahreswechsel sind die Banken aus bilanztechnischen Gründen bei der Kreditvergabe am Geldmarkt in der Regel zurückhaltender als sonst. Zur Jahreswende 2007/08 war damit zu rechnen, dass dieses Phänomen besonders deutlich zum Tragen kommen würde. Daher kündigte die EZB am 30. November in einer Pressemitteilung Sondermaßnahmen zur Reduzierung der am Geldmarkt zu erwartenden Spannungen an. So wurde die Laufzeit des am 18. Dezember zur Zuteilung anstehenden HRG ausnahmsweise von einer Woche auf zwei Wochen verlängert, damit die Banken ihren Liquiditätsbedarf in der schwierigen Phase um Weihnachten und zum Jahreswechsel vorausschauend decken konnten. Am 17. Dezember gab die EZB außerdem über Nachrichtenagenturen bekannt, dass bei diesem zweiwöchigen HRG in Abweichung vom üblichen Zuteilungsverfahren alle Gebote zum gewichteten Durchschnittskurs des vorangegangenen HRG von 4,21 % bzw. darüber zugeteilt würden. Mit diesem Beschluss reagierte die EZB auf Hinweise, dass der Liquiditätsbedarf die Zinssätze im Zuge der Gebotsabgabe in unerwünschte Höhen treiben könnte. Mit 348,6 Mrd € lag der Zuteilungsbetrag letztlich 168,1 Mrd € über dem Benchmark-Betrag. Diese reichliche Liquiditätszufuhr drückte den Tagesgeldsatz nach unten, woraufhin die EZB mit einer Reihe liquiditätsabschöpfender Feinsteuerungsoperationen gegensteuerte. Das letzte dieser liquiditätsabsorbierenden Geschäfte wurde am 3. Januar durchgeführt, dem Tag vor Abwicklung des ersten HRG im Jahr 2008. Im Durchschnitt entzog die EZB mit den genannten Feinsteuerungsoperationen dem Markt pro Tag 143,8 Mrd €. Mit dem HRG rund um den Jahreswechsel stellte die EZB zur Deckung des weiteren Liquiditätsbedarfs der Geschäftspartner in diesem Zeitraum noch zusätzlich 20 Mrd € zu einem marginalen Zuteilungssatz von 4,20 % bereit. Aufgrund der äußerst reichlichen Liquiditätsversorgung lag der EONIA am letzten Handelstag des Jahres 2007 schließlich 8 Basispunkte unter dem Mindestbietungssatz (gegenüber Werten von 19 bzw. 17 Basispunkten über dem Mindestbietungssatz in den beiden Jahren davor).

Geschäfte im Zusammenhang mit der Term Auction Facility in US-Dollar

Nachdem die im Euroraum angesiedelten Banken offenbar insbesondere Engpässe bei ihren Finanzierungen in US-Dollar befürchteten, vereinbarte die EZB mit der US-amerikanischen Notenbank im Zusammenhang mit einer von dieser eingerichteten Sonderrefinanzierungsfazilität (Term Auction Facility) eine Kreditlinie für USD-EUR-Swaps. Mit den auf Swapbasis erhaltenen US-Dollar-Devisen führte das Eurosystem zweimal liquiditätszuführende Geschäfte durch, die genauso wie Refinanzierungsgeschäfte in Euro zu besichern waren und am 20. sowie am 27. Dezember abgewickelt wurden. Auch die Schweizerische Nationalbank griff zu derartigen Maßnahmen. Das Eurosystem stellte mit seinen Transaktionen dem Markt – d. h. den zur Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität zugelassenen Geschäftspartnern – jeweils 10 Mrd USD für ungefähr einen Monat zur Verfügung. Insgesamt wurden Gebote in Höhe von 22 Mrd USD (17. Dezember) bzw. 14 Mrd USD (20. Dezember) abgegeben. Für die beiden Transaktionen galt ein Festsatz von 4,65 % bzw. 4,67 %, entsprechend dem marginalen Zuteilungssatz für die parallel dazu von der US-Notenbank abgewickelten Tendergeschäfte. Diese Refinanzierungsgeschäfte hatten keine direkten Auswirkungen auf die Liquiditätsversorgung in Euro, dienten aber insgesamt einer Verbesserung der Liquiditätslage. Die Transaktionen wurden im Januar 2008 erneuert, wobei angesichts des niedrigeren Bietungsaufkommens eine rückläufige Nachfrage nach US-Dollar-Liquidität festzustellen war. Im Februar führte die EZB keine Refinanzierungsgeschäfte in US-Dollar durch.

Sicherheitenrahmen im Zeitraum der erhöhten Finanzmarktvolatilität

Der Sicherheitenrahmen des Eurosystems mit seinem breiten Spektrum als notenbankfähig eingestufte Sicherheiten erwies sich während der Finanzmarkturbulenzen als gute Stütze für die Umsetzung der Geldpolitik. Wie aus Abbildung 42 und 43 hervorgeht, kam es während der Turbulenzen an den Finanzmärkten auch zum Zeitpunkt des größten ausstehenden Kreditvolumens zu keinen Engpässen bei der Besicherung. Mit anderen Worten, der Sicherheitenrahmen ermöglichte einem breiten Kreis von Geschäftspartnern Zugang zu Zentralbankgeld.

Zur Steuerung der Marktliquidität und der Zinssätze führt die EZB von Fall zu Fall liquiditätszuführende und -abschöpfende Feinsteuerungsoperationen durch. Für die Teilnahme an diesen Geschäften ist eine beschränkte Anzahl von am Geldmarkt besonders aktiven Geschäftspartnern zugelassen (Ende 2007: 127). Von den insgesamt 24 Feinsteuerungsoperationen im Berichtsjahr wurden 18 nach dem 9. August infolge der Finanzmarkturbulenzen durchgeführt. In den acht Jahren von 1999 bis 2006 waren es lediglich 31 gewesen. Wie schon seit November 2004 üblich, zielten alle sechs vor dem 9. August durchgeführten Geschäfte darauf ab, am letzten Tag der Erfüllungsperiode ausgeglichene Liquiditätsbedingungen herzustellen. In vier Transaktionen wurde Liquidität abgeschöpft, in den bei-

den anderen wurde Liquidität zugeführt, was auf die geringfügig höhere Wahrscheinlichkeit verweist, dass nach einer Zuteilung über dem Benchmark-Betrag im letzten HRG der Erfüllungsperiode ein Liquiditätsüberschuss besteht. Bei zwei liquiditätsabsorbierenden Geschäften konnte der angestrebte Betrag aufgrund des unzureichenden Bietungsaufkommens nicht erreicht werden. Auch nach dem 9. August wurden am Ende der Erfüllungsperioden regelmäßige Feinsteuerungsoperationen durchgeführt, jedoch zielten die meisten dieser insgesamt 14 Transaktionen darauf ab, durch die Finanzmarkturbulenzen verursachte Schwankungen bei den Liquiditätsbedingungen und dem Tagesgeldsatz innerhalb der Erfüllungsperiode auszugleichen (siehe Kasten 9).

STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Die Geschäftspartner können bei Bedarf die zwei ständigen Fazilitäten des Eurosystems zur Beschaffung von Übernachtliquidität gegen notenbankfähige Sicherheiten bzw. zum Anlegen täglich fälliger Einlagen in Anspruch nehmen. Ende 2007 stand die Spitzenrefinanzierungsfazilität 2 122 Geschäftspartnern zur Verfügung, die Einlagefazilität 2 798 Geschäftspartnern. Die 100 Basispunkte über bzw. unter dem HRG-Mindestbietungssatz liegenden Zinssätze der ständigen Fazilitäten stecken den Korridor für den Tagesgeldsatz ab und erfüllen somit eine wichtige Funktion bei der Durchführung der Geldpolitik. Tagesdurchschnittlich wurde im Berichtsjahr die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Höhe von 0,2 Mrd € und die Einlagefazilität in Höhe von 0,5 Mrd € genutzt, was einem Anstieg um 0,1 Mrd € bzw. 0,3 Mrd € gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die im Schnitt erhöhte Inanspruchnahme der Einlagefazilität ist auf die Entwicklungen nach dem 9. August zurückzuführen.

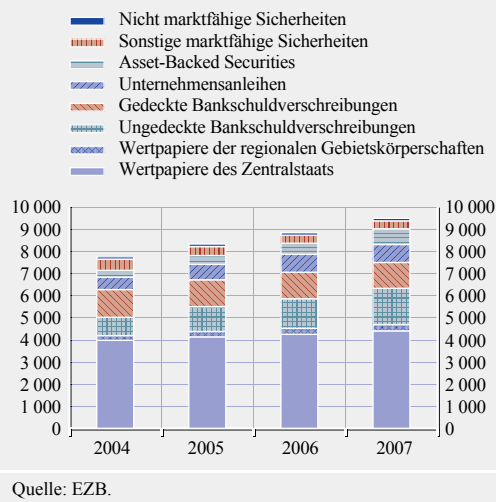
NOTENBANKFÄHIGE SICHERHEITEN

Wie weltweit bei anderen Zentralbanken üblich, sind auch für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems ausreichende Sicherheiten zu stellen, wobei ausreichend in zweierlei Hinsicht zu verstehen ist: Einerseits soll das Eurosystem vor Verlusten aus der Durchführung von Kreditgeschäften bewahrt werden, und andererseits soll ein großer Kreis von Geschäftspartnern über ausreichende Sicherheiten verfügen, damit das Eurosystem dem Markt im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte und Zahlungsverkehrstransaktionen die aus seiner Sicht erforderliche Liquiditätsmenge zuführen kann. Aus diesem Grund ist zur Besicherung von Kreditgeschäften eine breite Palette von Vermögenswerten zugelassen. Dieses Konzept erwies sich während der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen als stabilisierender Faktor, da somit sichergestellt war, dass die Geschäftspartner über ausreichende Sicherheiten für eine Teilnahme an den Kreditgeschäften des Eurosystems verfügten.

Im Berichtsjahr stieg der durchschnittliche Wert der als notenbankfähig eingestuften Finanzin-

Abbildung 42 Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit

(in Mrd €; Jahresdurchschnitte)

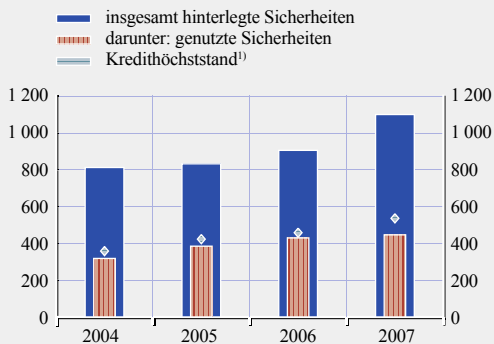


strumente auf 9,5 Billionen € und lag somit 7,7 % über dem Vorjahrswert (siehe Abbildung 42). Davon entfielen 49 % bzw. 4,7 Billionen € auf Staatsanleihen und Anleihen anderer Gebietskörperschaften, 17 % bzw. 1,6 Billionen € auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen, 12 % bzw. 1,2 Billionen € auf gedeckte Bankschuldverschreibungen, 9 % bzw. 0,8 Billionen € auf Unternehmensanleihen, 8 % bzw. 0,7 Billionen € auf Asset-Backed Securities und 4 % bzw. 0,4 Billionen € auf sonstige – etwa von supranationalen Organisationen begebene – Schuldverschreibungen. Darüber hinaus enthält das einheitliche Sicherheitenverzeichnis seit 1. Januar 2007 auch nicht marktfähige Sicherheiten, in erster Linie Kreditforderungen. Angaben zum potenziellen Volumen dieser Sicherheiten sind jedoch schwierig, da diese vor ihrer Hereinnahme nicht auf ihre Notenbankfähigkeit geprüft werden. Tatsächlich genutzt wurden derartige Sicherheiten im Berichtsjahr in Höhe von 0,1 Billionen €; das entspricht 1 % des Gesamtbetrags der notenbankfähigen Sicherheiten des Eurosystems.

Im Jahr 2007 waren beim Eurosystem zur Besicherung von Kreditgeschäften marktfähige und nicht marktfähige Finanzinstrumente im Gegen-

Abbildung 43 Für Kreditgeschäfte des Eurosystems genutzte Sicherheiten in Gegenüberstellung zu ausstehenden Krediten bei geldpolitischen Geschäften

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Jährlicher Kredithöchststand für geldpolitische Geschäfte.

wert von durchschnittlich 1 101 Mrd € hinterlegt (2006: 906 Mrd €). Dieser merkliche Anstieg im Vorjahrsvergleich war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Geschäftspartner nach Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August beim Eurosystem zusätzlich in umfangreichem Ausmaß Sicherheiten hinterlegten (siehe Abbildung 43). Der Vergleich der Sicherheiten mit den im Gegenzug gewährten Krediten zeigt, dass wie in den Vorjahren ein hoher Teil der hinterlegten Sicherheiten letztlich gar nicht für

die Besicherung geldpolitischer Geschäfte genutzt wurde. Dies lässt darauf schließen, dass den Geschäftspartnern des Eurosystems im Gefolge der Turbulenzen ausreichend Sicherheiten zur Verfügung standen.

Anhand der Aufgliederung nach Art der beim Eurosystem zur Besicherung hinterlegten Vermögenswerte zeigt sich, dass der jahresdurchschnittliche Anteil der Anleihen des Zentralstaats von 23 % im Jahr 2006 auf 15 % im Berichtsjahr zurückging. Mit durchschnittlich 33 % entfiel der größte Anteil der genutzten Instrumente im Jahr 2007 nach wie vor auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen. Der durchschnittliche Anteil der Asset-Backed Securities erhöhte sich von 12 % im Jahr 2006 auf 16 % im Folgejahr.

Seit dem 1. Januar 2007 sind nicht marktfähige Sicherheiten zur Besicherung der Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen und werden von seinen Geschäftspartnern zunehmend genutzt. Im Berichtsjahr entfielen durchschnittlich 10 % der insgesamt hinterlegten Sicherheiten auf diese Sicherheitenklasse, verglichen mit 4 % im Jahr 2006 (siehe Abbildung 44). Die Anzahl der Kreditforderungen, deren Bonität beurteilt werden konnte, war im Jahr 2007 weiterhin beschränkt (siehe den nachstehenden Abschnitt über Risikomanagement). Das Potenzial dieses zusätzlichen Besicherungsinstrumentes ist also noch nicht voll ausgeschöpft.

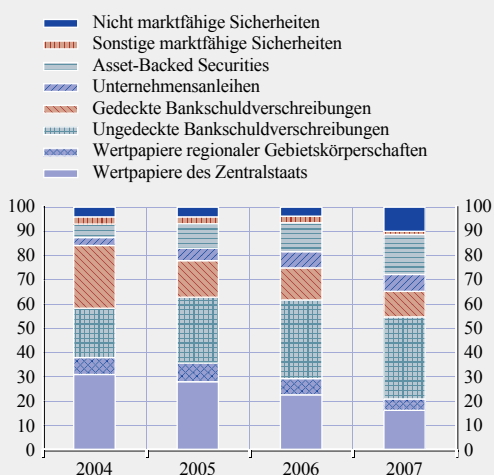
Am 24. Mai 2007 verabschiedete der EZB-Rat die folgenden beiden geringfügigen Änderungen bei den Rahmenregelungen für Sicherheiten:

- Der Zeitplan für die schrittweise Streichung der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten wurde geändert.²

² Vor dem 31. Mai 2007 begebene und an nicht geregelten Märkten gehandelte marktfähige Sicherheiten, die derzeit die Anforderungen des Eurosystems bezüglich Sicherheit und Zugänglichkeit, nicht aber hinsichtlich Transparenz erfüllen, behalten ihre Notenbankfähigkeit bis zum 31. Dezember 2009 und sind danach für Kreditgeschäfte des Eurosystems nicht mehr zulässig.

Abbildung 44 Aufschlüsselung der genutzten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit

(in %; Jahresdurchschnitte)



Quelle: EZB.

- Die Kriterien hinsichtlich der Gebietsansässigkeit der Emittenten von im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte zugelassenen Sicherheiten wurden weiter konkretisiert.³

RISIKOMANAGEMENT

Das Eurosystem verpflichtet seine Geschäftspartner zur Bereitstellung ausreichender Sicherheiten und verringert so das Ausfallrisiko bei Kreditgeschäften des Eurosystems. Trotz dieser Verpflichtung kann das Eurosystem bei Ausfall der Gegenseite einer Reihe finanzieller Risiken ausgesetzt sein, etwa dem Kreditrisiko im Zusammenhang mit den hereingenommenen Sicherheiten sowie Markt- und Liquiditätsrisiken bei negativer Preisentwicklung der Sicherheiten während der Verwertungsdauer nach Ausfall der Gegenseite. Um diese Risiken auf ein akzeptables Maß zu reduzieren, stellt das Eurosystem hohe Bonitätsanforderungen an die zur Besicherung zugelassenen Vermögenswerte, führt geschäftstägliche Bewertungen der Sicherheiten durch und wendet geeignete Maßnahmen zur Risikokontrolle an. Finanzielle Risiken aus Kreditgeschäften werden quantifiziert; diese Daten werden an die Beschlussorgane der EZB weiter geleitet.

Um sicherzustellen, dass seine hohen Bonitätsanforderungen an Sicherheiten erfüllt sind, wendet das Eurosystem eine Reihe von Verfahren, Regeln und Methoden an, die gemeinsam das Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (Eurosystem credit assessment framework – ECAF) bilden. Als Bonitätsschwellenwert für notenbankfähige Sicherheiten hat das Eurosystem im ECAF ein Rating von „Single A“ festgelegt.⁴ Laut ECAF kann unter mehreren alternativen Bonitätsbeurteilungsquellen gewählt werden. Seit der euroraumweiten Zulassung nicht marktfähiger Sicherheiten als notenbankfähige Sicherheiten per 1. Januar 2007 können die Geschäftspartner des Eurosystems erstmals, wenngleich in eingeschränktem Ausmaß, auch ihre internen Ratingverfahren zur Bonitätsbeurteilung einsetzen. Bei den Kreditforderungen, die dem Eurosystem – wie ab 1. Januar 2007 erstmalig möglich – überlassen wurden, handelte es sich aufgrund der eingeschränkten Nutzung

interner Ratingverfahren zur Bonitätsbeurteilung in den meisten Fällen um Forderungen gegenüber öffentlichen Stellen. Für solche Forderungen wird eine implizite Bonitätsbeurteilung aus dem Rating jenes Landes abgeleitet, in dem der Schuldner oder Garant seinen Sitz hat.

Im Berichtsjahr wurde das ECAF um einige Punkte ergänzt. So beschloss der EZB-Rat am 19. Oktober 2007, die Ratingagentur DBRS ab dem 1. Januar 2008 im Rahmen von ECAF zusätzlich als externe Ratingagentur zuzulassen. Des Weiteren beschloss der EZB-Rat im Berichtsjahr, dass den Kriterien gemäß Artikel 22 Absatz 4 der Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie) zur Gänze entsprechende und nach dem 1. Januar 2008 begebene gedeckte Bankschuldverschreibungen denselben Bonitätsanforderungen genügen müssen wie andere marktfähige Sicherheiten.

1.2 DEWISENGESCHÄFTE

Im Berichtsjahr führte das Eurosystem am Devisenmarkt keine Interventionen aus währungspolitischen Gründen durch. Das Engagement der EZB in Bezug auf Fremdwährungen beschränkte sich auf Anlagegeschäfte. Darüber hinaus führte sie auch keine Devisentransaktionen mit Währungen der am WKM II teilnehmenden Staaten durch. Im Rahmen der Vereinbarung zwischen der EZB und dem IWF, wonach der IWF im

³ Seit Inkrafttreten des finalen einheitlichen Sicherheitenrahmens am 1. Januar 2007 ist die Zulassung marktfähiger Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems an folgende Bedingung geknüpft: Mit Ausnahme internationaler und supranationaler Institutionen müssen die Emittenten entweder im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder in einem der vier nicht dem EWR angehörenden G-10-Länder (Japan, Kanada, der Schweiz und den Vereinigten Staaten) niedergelassen sein. Unabhängig davon, ob eine Garantie einer im EWR ansässigen Stelle vorliegt oder nicht, sind von Stellen mit Sitz außerhalb des EWR oder in nicht zum EWR gehörenden G-10-Ländern begebene Sicherheiten nicht notenbankfähig. Vor dem 1. Januar 2007 emittierte Sicherheiten sind jedoch bis zum 31. Dezember 2011 notenbankfähig und erst nach diesem Datum nicht mehr zulässig.

⁴ „Single A“ bedeutet ein langfristiges Rating von mindestens A gemäß Fitch und Standard & Poor's, A3 von Moody's bzw. AL von DBRS.

Auftrag der EZB Sonderziehungsrechte (SZRs) von anderen SZR-Inhabern kaufen bzw. an sie verkaufen kann, wurden im Berichtsjahr 18 Transaktionen abgewickelt.

Angesichts der Finanzmarktvolatilität im Jahr 2007 führte das Eurosystem zudem zwei liquiditätszuführende Geschäfte im Zusammenhang mit der von der US-Notenbank eingerichteten Sonderfinanzierungsfazilität in US-Dollar (Term Auction Facility) durch, im Zuge derer den Geschäftspartnern des Eurosystems Devisen in Höhe von je 10 Mrd USD zur Verfügung gestellt wurden (siehe Kasten 9).

1.3 INVESTITIONSTÄTIGKEIT

Die Investitionstätigkeit der EZB ist so organisiert, dass keine Insiderinformationen über geldpolitische Maßnahmen in die Investitionsentscheidungen einfließen können. Die mit der Anlageverwaltung betrauten Einheiten der EZB sind von den anderen Geschäftsbereichen durch eine „Chinese Wall“, d. h. eine Reihe von Regeln und Verfahren, getrennt.

VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Mithilfe des Währungsreservenportfolios der EZB, das ursprünglich durch die Übertragung von Währungsreserven von den NZBen des Euroraums an die EZB eingerichtet wurde, soll in erster Linie sichergestellt werden, dass das Eurosystem bei Bedarf jederzeit über genügend liquide Mittel für seine devisenpolitischen Transaktionen mit Nicht-EU-Währungen verfügt. Entsprechend dem Marktwert der angelegten Reserven sowie der Devisen- und Goldtransaktionen verändert sich die Zusammensetzung des Portfolios im Zeitverlauf. Die Kriterien für die Verwaltung der EZB-Währungsreserven sind – nach Priorität aufgelistet – Liquidität, Sicherheit und Rentabilität.

Die Währungsreserven der EZB sind in US-Dollar, japanischen Yen sowie Gold und SZRs angelegt. Die US-Dollar- und Yen-Bestände werden von der EZB sowie den NZBen des Eurosystems stellvertretend für die EZB aktiv bewirtschaftet.



Im Sinne einer Effizienzsteigerung bei der Durchführung der Anlagegeschäfte des Eurosystems wurde im Januar 2006 das Prinzip der Währungsspezialisierung eingeführt, dem zufolge jede NZB grundsätzlich nur noch entweder ein US-Dollar- oder ein Yen-Portfolio verwaltet. Davon ausgenommen sind derzeit zwei NZBen, die mit der Verwaltung von je zwei Portfolios betraut sind.⁵ Im Januar 2007 legten die Banka Slovenije und die Banque centrale du Luxembourg die operationale Verwaltung ihrer Anteile am Währungsreservenportfolio der EZB zusammen. Zwei weitere solcher Pooling-Vereinbarungen traten im Januar 2008 in Kraft, als die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta dem Eurosystem beitraten (siehe Kapitel 3).

In vollem Einklang mit dem von der EZB unterzeichneten Goldabkommen der Zentralbanken vom 27. September 2004 tätigte die EZB im Berichtsjahr Goldverkäufe in einem Umfang von insgesamt rund 79 Tonnen. Die Einkünfte aus diesen Veräußerungen flossen zum Großteil in das Yen-Portfolio und zu einem geringen Anteil in das US-Dollar-Portfolio.

⁵ Siehe EZB, Portfoliomanagement der EZB, Monatsbericht April 2006.

Gemessen an den jeweiligen Wechselkursen und Marktpreisen stieg der Wert der Netto-Währungsreserven der EZB⁶ zwischen Ende 2006 und Ende 2007 von 42,3 Mrd € auf 42,8 Mrd €. Der für Jahresende 2007 ermittelte Wert setzte sich aus Fremdwährungsbeständen (japanischer Yen und US-Dollar) im Wert von 32,1 Mrd € sowie Gold- und SZR-Beständen in Höhe von 10,7 Mrd € zusammen. Ende 2007 entfielen – gemessen am damaligen Wechselkurs – 79,7 % der gesamten Fremdwährungsreserven auf US-Dollar-Bestände und 20,3 % auf Yen-Bestände. Die größte Veränderung wurde daher bei den Gold- und SZR-Beständen verzeichnet; ihr Marktwert stieg im Berichtsjahr auf 10,7 Mrd € (2006: 10,3 Mrd €), was in erster Linie auf die (in Euro ausgedrückte) Aufwertung von Gold um rund 18 % zurückzuführen ist. Der Marktwert des Währungsreservenportfolios blieb im Jahr 2007 großteils unverändert, da die Abwertung des US-Dollar und des japanischen Yen gegenüber dem Euro durch positive Nettoerträge aus – durch erfolgreiche Portfoliosteuerung generierten – Kursgewinnen und Zinserträgen sowie den Einkünften aus den Goldveräußerungen der EZB abgedeckt wurde.

Die für das Anlegen von Währungsreserven zugelassenen Instrumente wurden im Berichtsjahr um Zinsswaps erweitert. Überdies sind die Arbeiten im Rahmen des Pilotprojekts zur Einführung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms für das US-Dollar-Portfolio der EZB weit vorangeschritten; im Lauf des Jahres 2008 soll das Programm eingesetzt werden.

EIGENMITTELVERWALTUNG

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus den angelegten Mitteln, die dem eingezahlten Teil des Zeichnungskapitals der EZB entsprechen, den (schwankenden) Beständen der Allgemeinen Reserve der EZB und den Rückstellungen zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken. Zweck dieses Portfolios ist es, die EZB mit Einkünften zur Deckung ihrer Betriebsaufwendungen zu versorgen. Das Anlageziel besteht in der Maximierung der Erträge bei gleichzeitiger Vermeidung von Verlusten unter Zugrundelegung eines

bestimmten Konfidenzniveaus. Die Eigenmittel der EZB werden in Vermögenswerten angelegt, die in Euro denominated sind.

Gemessen an den jeweiligen Marktpreisen erhöhte sich der Wert des Portfolios von 7,5 Mrd € Ende 2006 auf 9,3 Mrd € Ende 2007. Dieser Anstieg des Marktwerts ergab sich hauptsächlich aus der Anlage der im Jahr 2005 von der EZB gebildeten Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken. Auch Investitionserträge leisteten in diesem Zusammenhang einen positiven Beitrag.

Im Lauf des Berichtsjahrs wurden die Anlagemöglichkeiten im Rahmen des Eigenmittelportfolio-Managements um variabel verzinsliche Schuldtitel erweitert. Ferner wurde das Verzeichnis der zugelassenen Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen und vorrangiger unbesicherter Anleihen ergänzt.

RISIKOMANAGEMENT

Um die Einhaltung der von den Beschlussorganen der EZB festgesetzten Limits zu gewährleisten, werden die finanziellen Risiken, denen die EZB durch ihre Investitionstätigkeit ausgesetzt ist, mittels einer umfassend geregelten Limitstruktur und der täglichen Kontrolle der Einhaltung dieser Limits genau überwacht und gemessen. Durch regelmäßige Berichterstattung ist sichergestellt, dass alle Interessengruppen über das Ausmaß solcher Risiken angemessen informiert werden.

Im Jahr 2007 nahm die EZB weitere IT-seitige Verbesserungen und Aktualisierungen an ihren Risikomanagementsystemen vor. Dank dieser Maßnahmen können nunmehr viele Aufgaben der Risikoüberwachung, -messung und -berichterstattung innerhalb einer verlässlichen und flexiblen Infrastruktur automatisiert ablaufen. Außerdem wurde ein modellbasierter Rahmen für die Performance-Analyse entwickelt, der eine Zuordnung der

⁶ Die Netto-Währungsreserven der EZB errechnen sich aus den offiziellen Währungsreserven zuzüglich Deviseneinlagen bei Gebietsansässigen und abzüglich künftiger feststehender Nettoabflüsse an Devisenbeständen aufgrund von Repos und Termingeschäften. Eine umfassende Darstellung der relevanten Datenquellen findet sich unter www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html.

Portfolio-Performance zu einzelnen Risikofaktoren ermöglicht. Angesichts der zunehmenden Bedeutung von Kreditrisikomanagement-Techniken für die Zentralbanken übernahm die EZB den Vorsitz einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen, die eine vergleichende Analyse von durch Zentralbanken des Eurosystems eingesetzten Portfolio-Kreditrisikomodellen durchführte. Die Ergebnisse dieser Analyse wurden in der Occasional-Paper-Reihe der EZB veröffentlicht.⁷

Zur Überwachung des Marktrisikos wird u. a. der Value at Risk (VaR) herangezogen; dieser Indikator ist ein Schätzwert des maximalen Verlustpotenzials eines Portfolios bei einem gegebenen Konfidenzniveau, d. h. mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit, in einem gegebenen Anlagezeitraum. Der Wert des VaR ergibt sich aus einer Reihe von Parametern, insbesondere dem Konfidenzniveau, der Länge des Zeithorizonts sowie der Sample, die für die Schätzung der Preisvolatilität der Vermögenswerte verwendet wird. Berechnet man beispielsweise diese Risikokennzahl für das Anlageportfolio der EZB unter Zugrundelegung eines 95%igen Konfidenzniveaus für einen Einjahreshorizont und mit einer Sample für Preisvolatilität über ein Jahr, beträgt der VaR 3 500 Mio €. Erweitert man die Sample auf fünf Jahre, beläuft sich der VaR auf 4 800 Mio €. Das Marktrisiko ist dabei zum Großteil auf das Währungs- und das Goldpreisrisiko zurückzuführen. Das niedrige Zinsänderungsrisiko wiederum spiegelt die relativ geringe modifizierte Duration des Anlageportfolios der EZB wider.

⁷ Siehe EZB, The use of portfolio credit risk models in central banks, Occasional Paper Nr. 64, Juli 2007.

2 ZAHLUNGSVERKEHRS-UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME

Gemäß seinem gesetzlichen Auftrag fördert das Eurosystem den reibungslosen Betrieb von Zahlungsverkehrssystemen. Dabei ist es nicht nur für die Zahlungsverkehrsüberwachung zuständig (siehe Kapitel 4 Abschnitt 4), sondern stellt in erster Linie auch selbst Einrichtungen zur Gewährleistung effizienter und zuverlässiger Clearing- und Zahlungssysteme bereit, wie z. B. das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Expressüberweisungssystem TARGET zur Abwicklung von – häufig zeitkritischen – Großbetragszahlungen in Euro. Das technisch dezentral aufgebaute TARGET-System wird derzeit schrittweise durch die nächste Systemgeneration (TARGET2) ersetzt, die auf einer technischen Gemeinschaftsplattform für alle Teilnehmer beruht. Eine erste Gruppe von Ländern ist am 19. November 2007 auf TARGET2 umgestiegen.

Im Bereich der Sicherheitenverwaltung bieten das Eurosystem und der Markt eine Reihe von Lösungen für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten. Darüber hinaus erarbeitet das Eurosystem gemeinsam mit den Marktteilnehmern die Benutzeranforderungen für Dienstleistungen zur Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld über eine gemeinsame technische Plattform (TARGET2-Securities). Die im Zuge einer solchen Initiative angestrebte Harmonisierung der Prozesse und Verfahren würde sicherstellen, dass es innerhalb des Euro-Währungsgebiets bei der Abwicklung von nationalen und grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen keine Unterschiede gibt.

2.1 DAS TARGET-SYSTEM

TARGET spielt eine bedeutende Rolle bei der Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik und für die Funktionsweise des Euro-Geldmarkts. Durch seine große Reichweite bei der Echtzeitabwicklung in Zentralbankgeld bietet sich TARGET auch für eine Vielzahl anderer Zahlungen an. Das System kann für die Abwicklung sämtlicher Euro-Überweisungen zwischen den teilnehmenden Banken – sowohl innerhalb einzelner Mitgliedstaaten als auch zwischen Mitgliedstaaten – ohne Betrags- ober- und -untergrenzen verwendet werden.

Der TARGET-Betrieb verlief im Jahr 2007 reibungslos, und der Trend zur Verarbeitung einer immer größeren Anzahl von Euro-Großbetragszahlungen setzte sich fort. Diese Entwicklung entspricht ganz der Zielsetzung des Eurosystems, die Zahlungsabwicklung in Zentralbankgeld als einzigartig sichere Zahlungsform zu forcieren. Wertmäßig wurden im Berichtsjahr 89 % aller über Euro-Großbetragszahlungssysteme getätigten Zahlungen über TARGET abgewickelt. Auch die Inbetriebnahme von TARGET2 am 19. November 2007 verlief reibungslos (siehe Abschnitt 2.2 in diesem Kapitel).

Etwa 9 300 Banken, einschließlich Zweigstellen und Tochtergesellschaften, nutzen TARGET zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und von Kundenzahlungen. Unter Einbeziehung von Zweigstellen der TARGET-Teilnehmer beläuft sich die Anzahl der mittels Bank Identifier Code (BIC) über TARGET adressierbaren Institute insgesamt auf rund 52 000.

DER TARGET-BETRIEB

Das im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelte Transaktionsvolumen erhöhte sich im Berichtsjahr um 12,3 %; der diesbezügliche Transaktionswert stieg um 15,6 %. Ein Überblick über die im Jahr 2007 getätigten TARGET-Zahlungen im Vorjahresvergleich findet sich in Tabelle 12. Die Gesamtverfügbarkeit von TARGET, d. h. die Möglichkeit zur störungsfreien Nutzung des Systems innerhalb der Öffnungszeiten, stieg im Jahr 2007 auf 99,90 %. Insgesamt wurden 97,9 % der TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten innerhalb von fünf Minuten verarbeitet.

NOTFALLMASSNAHMEN FÜR SYSTEMRELEVANTE TARGET-ZAHLUNGEN

Angesichts der besonderen Bedeutung von TARGET für den Markt und seiner großen Reichweite müssen für den reibungslosen und zuverlässigen Betrieb des Systems angemessene Vorkehrungen gegen verschiedenste Risiken getroffen werden. So muss die unverzügliche Durchführung systemrelevanter Zahlungen – wie etwa im Zuge der Abwicklung von Transaktionen im Rahmen des Continuous-Linked-Settle-

Tabelle 12 TARGET-Zahlungen¹⁾

Stückzahl	2006	2007	Veränderung in %
TARGET-Zahlungen insgesamt			
Gesamtzahl	83 179 996	93 375 701	
Tagesdurchschnitt	326 196	366 179	12,3
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten²⁾			
Gesamtzahl	64 162 211	72 574 446	
Tagesdurchschnitt	251 617	284 606	13,1
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	19 017 785	20 801 255	
Tagesdurchschnitt	74 580	81 574	9,4

Wert (in Mrd €)	2006	2007	Veränderung in %
TARGET-Zahlungen insgesamt			
Gesamtzahl	533 541	616 731	
Tagesdurchschnitt	2 092	2 419	15,6
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten²⁾			
Gesamtzahl	348 764	395 412	
Tagesdurchschnitt	1 368	1 551	13,4
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	184 777	221 319	
Tagesdurchschnitt	725	868	19,7

Quelle: EZB.

1) Anzahl der Geschäftstage 2006 und 2007: 255.

2) Einschließlich Zahlungen von Fernzugangsteilnehmern.

ment-Systemen (CLS) sowie von EURO1 (siehe Kapitel 4 Abschnitt 4.1) – auch im Fall von Betriebsstörungen gewährleistet sein, um der Gefahr eines Systemrisikos entgegenzuwirken. Das Eurosystem hat zur Durchführung solcher Zahlungen im Fall einer Störung des TARGET-Betriebs Notfallmaßnahmen getroffen, deren Wirksamkeit sich im Jahr 2007 in weiteren seitens der Zentralbanken – häufig unter Einbindung von Geschäftsbanken – durchgeführten Testläufen bestätigt hat. Den Testergebnissen zufolge ist das Eurosystem gut gerüstet, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme und Finanzmärkte auch im Krisenfall sicherzustellen.

TARGET-ANBINDUNG FÜR DIE NZBEN DER 2004 UND 2007 BEIGETRETENEN EU-MITGLIEDSTAATEN

Im Oktober 2002 hatte der EZB-Rat mit Blick auf die EU-Erweiterung im Jahr 2004 beschlossen, den NZBen der künftigen Mitgliedstaaten nach deren Beitritt die Anbindung an das bestehende TARGET-System freizustellen. So wurden die Echtzeit-Bruttosysteme (RTGS-Systeme) der Narodowy Bank Polski und der Eesti Pank im Jahr 2005 bzw. 2006 über das RTGS-System der Banca d'Italia an TARGET angeschlossen. Im Hinblick auf den Beitritt Sloweniens zum Euro-Währungsgebiet im Januar 2007 entschied sich die Banka Slovenije aus Effizienzgründen gegen den Aufbau eines eigenen RTGS-Systems und für den Zugang zu TARGET über das RTGS-System der Deutschen Bundesbank. Mit der Inbetriebnahme von TARGET2 im November 2007 begannen Zypern, Lettland, Litauen und Malta, die Gemeinschaftsplattform zu nutzen.

DIALOG MIT TARGET-ANWENDERN UND BETREIBERN VON RTGS-SYSTEMEN IN ANDEREN WÄHRUNGRÄUMEN

Das ESZB pflegt enge Kontakte zu TARGET-Anwendern um sicherzustellen, dass deren Anliegen entsprechend berücksichtigt werden. Wie in den Vorjahren kam es auch im Jahr 2007 zu regelmäßigen Zusammenkünften von Vertretern der an TARGET angeschlossenen NZBen und den nationalen TARGET-Anwendergruppen. Daneben wurden in gemeinsamen Sitzungen der Working Group on TARGET2 des ESZB und der TARGET Working Group des europäischen Bankensektors Fragen zum TARGET-Betrieb sowie zur Umsetzung von bzw. Umstellung auf TARGET2 erörtert. Mit strategischen Themen befasste sich die Kontaktgruppe für strategische Fragen im Euro-Zahlungsverkehr (Contact Group on Euro Payments Strategy – COGEPS), der hochrangige Führungskräfte von Geschäfts- und Zentralbanken angehören. Als Betreiber des – am Transaktionswert gemessen – weltweit größten RTGS-Systems unterhielt das Eurosystem auch im Berichtsjahr enge Kontakte zu den RTGS-Systembetreibern anderer wichtiger Währungsräume. Angesichts der wachsenden Verflechtungen, z. B. infolge von Geschäften über CLS, ist es notwendig, operationale Fragen gemeinsam zu klären.

2.2 TARGET2

Mit der Umstellung der ersten Ländergruppe (Deutschland, Zypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Österreich und Slowenien) auf die Gemeinschaftsplattform ging TARGET2 am 19. November 2007 in Betrieb. Die Migration der zweiten Ländergruppe (Belgien, Irland, Spanien, Frankreich, die Niederlande, Portugal und Finnland) fand am 18. Februar 2008 statt. Die dritte und letzte Gruppe (Dänemark, Estland, Griechenland, Italien, Polen und die EZB) folgt am 19. Mai 2008.

Die Inbetriebnahme von TARGET2 verlief äußerst erfolgreich. Die von der Banque de France, der Banca d'Italia und der Deutschen Bundesbank im Auftrag des Eurosystems betriebene Gemeinschaftsplattform erwies sich als sehr leistungsstark, und auch die technische Kommunikation mit den verbleibenden TARGET-Komponenten funktionierte einwandfrei. Nach der Migration der ersten Ländergruppe auf TARGET2 liefen stückzahlmäßig rund 50 % und wertmäßig 30 % aller TARGET-Zahlungen über die neue Plattform. Mit der TARGET2-Umstellung der zweiten Ländergruppe stiegen beide Werte auf etwa 80 %. Über TARGET2 ist es nun möglich, Interbank-Lastschriften ebenso abzuwickeln wie Überweisungen; darüberhinaus können Nebensysteme nun auch ihre Ausgleichszahlungen direkt über die Gemeinschaftsplattform abwickeln. Prinzipiell kann jeder Teilnehmer den Zahlungsausgleich mit jedem beliebigen Nebensystem über ein einziges Zentralbankkonto in TARGET2 vornehmen.

Im Hinblick auf die Inbetriebnahme von TARGET2 wurde im Berichtsjahr an der Finalisierung der operationalen und rechtlichen Rahmenbedingungen gearbeitet. Besondere Sorgfalt galt dabei vor allem der Vorbereitung und Durchführung der Test- und Migrationsphase mit den zukünftigen Systemnutzern. Zwischen Februar und April 2007 wurde überprüft, ob die TARGET2-Gemeinschaftsplattform den vom Eurosystem in Zusammenarbeit mit den Kunden definierten Systemspezifikationen (Grobspezifikation und detaillierte Kundenspezifikation) ent-

spricht. Die gemeinsam mit den TARGET2-Anwendern durchgeführten Testläufe begannen plangemäß am 2. Mai 2007; über die Ergebnisse wurde regelmäßig Bericht erstattet. Im Rahmen dieser Tests wurde auch die Ablaufplanung für die Migrationswochenenden überprüft. So fand am 29. und 30. September 2007 ein umfassender Probelauf für das erste Migrationswochenende statt, an dem sich sämtliche NZBen beteiligten. Nach einem erfolgreichen Testverlauf bestätigte das Eurosystem am 9. November 2007 in einer Pressemitteilung, dass die nationalen Bankengemeinschaften der ersten Migrationsgruppe betriebsbereit sind und dass das neue System wie vorgesehen am 19. November 2007 in Betrieb gehen wird.

Am 22. Juni 2007 veröffentlichte der EZB-Rat den vierten Fortschrittsbericht zu TARGET2, mit dem die Marktteilnehmer über die jüngsten Beschlüsse des Eurosystems zu noch offenen Fragen der Preisgestaltung, über die Verabschiedung der TARGET2-Leitlinie und die Feinabstimmung einiger früherer Beschlüsse informiert werden sollten. Der Bericht enthielt außerdem die endgültige Fassung der Grobspezifikation und Informationen zu rechtlichen Aspekten, zu den jüngsten Veränderungen der geplanten Funktionalität der Gemeinschaftsplattform sowie zu Aktivitäten der Test- und Migrationsphase. Des Weiteren veröffentlichte der EZB-Rat am 29. Oktober 2007 den fünften Fortschrittsbericht zu TARGET2, in dem die Marktteilnehmer über die Beschlüsse des Eurosystems zu noch offenen operationalen Fragen informiert wurden. Ein Leitfaden für TARGET2-Nutzer („Information guide for TARGET2 users“) und ein Leitfaden zur TARGET2-Preisgestaltung („User information guide to the TARGET2 pricing“) waren ebenfalls in dem Bericht enthalten.

Der Leitfaden für TARGET2-Nutzer ist ein Standardwerk für Banken und Betreiber von Nebensystemen, das diesen umfassende Einblicke in die allgemeine Funktionsweise von TARGET2 und eine möglichst effiziente Nutzung des Systems ermöglichen soll. Der Leitfaden beantwortet die wesentlichen Fragen zu TARGET2 und soll vor allem verdeutlichen, welche Systemfunktionen allgemein und welche nur auf nationaler Ebene

verfügbar sind. Er enthält außerdem Informationen zu den Abläufen für den Normalbetrieb, insbesondere aber auch für Ausnahmesituationen.

Der Leitfaden zur TARGET2-Preisgestaltung bietet den Nutzern des Systems einen umfassenden Überblick über die TARGET2-Gebührenmodelle (für Grundleistungen, Liquiditätspooling und Leistungen für Nebensysteme) sowie nähere Informationen dazu, welche Kriterien bei der Gebührenverrechnung für die verschiedenen Transaktionsarten zur Anwendung kommen und welchen Rechtssubjekten die jeweiligen Leistungen in Rechnung zu stellen sind.

Zusätzlich zu der Erstellung von Fortschrittsberichten und der engen Zusammenarbeit mit den Anwendern in der Test- und Migrationsphase stellten die EZB und die NZBen der interessierten Öffentlichkeit auf ihren Websites laufend Informationen über das TARGET2-Projekt zur Verfügung:

- Um den Anwendern die interne Planung sowie die Abstimmung mit den Planungsvorhaben des Eurosystems zu erleichtern, wurde ein benutzerorientierter Projektplan zu TARGET2 erstellt und im Jahr 2007 regelmäßig aktualisiert.
- Auf nationaler Ebene fanden im Berichtsjahr regelmäßig Workshops für die Benutzer statt. Auf europäischer Ebene wurde außerdem am 14. Juni 2007 bei der EZB eine Informationsveranstaltung für TARGET2-Nutzer abgehalten.
- Am 26. April 2007 erließ der EZB-Rat die TARGET2-Leitlinie, die am 11. Juni 2007 in allen EU-Amtssprachen veröffentlicht wurde. Die Leitlinie ist an die NZBen der Mitgliedstaaten gerichtet, die den Euro eingeführt haben (NZBen des Eurosystems), und gilt auch für jene EU-Notenbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets, die aufgrund einer besonderen Vereinbarung an TARGET2 angeschlossen sind oder in Zukunft an TARGET2 angeschlossen werden (angeschlossene Zentralbanken). Anhang

II der Leitlinie enthält die harmonisierten Bedingungen für die Teilnahme an TARGET2, die von sämtlichen teilnehmenden und angeschlossenen NZBen als Bestandteil ihres rechtlichen Rahmens für TARGET2 umzusetzen sind. Die Leitlinie wurde am 8. September 2007 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht und ist auch auf der Website der EZB in sämtlichen EU-Amtssprachen abrufbar.

- Die nationalen Migrationsprofile und die Profile für die Nebensysteme wurden im Jahresverlauf regelmäßig aktualisiert. Diese Profile geben Aufschluss darüber, welche Module der Gemeinschaftsplattform die jeweilige NZB nutzen wird und welche Abwicklungsmodelle die Nebensysteme nach der Umstellung auf TARGET2 zum Zahlungsausgleich verwenden werden.
- Am 2. November 2007 erschien die endgültige Version des Benutzerhandbuchs für das Informations- und Kontrollmodul der Gemeinschaftsplattform; die Endversionen der detaillierten Kundenspezifikation (Buch 1, 2 und 4 zu XML-Nachrichten und den entsprechenden XML-Schemata) wurden am 9. Oktober 2007 veröffentlicht.

2.3 TARGET2-SECURITIES

Ziel der Initiative TARGET2-Securities (T2S) ist die harmonisierte und effiziente Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Euro-Zentralbankgeld; dabei sollen sowohl Wertpapier- als auch Bargeldtransaktionen in Euro über eine gemeinsame Plattform abgewickelt werden. Mittels T2S wäre sichergestellt, dass innerhalb des Euro-Währungsgebiets bei den teilnehmenden Zentralverwahrern für die Abwicklung nationaler und grenzüberschreitender Wertpapiertransaktionen dieselben Bedingungen gelten. T2S käme daher bei der Integration und Harmonisierung der Wertpapierabwicklungsdienstleistungen im Nachhandelsbereich auf europäischer Ebene eine Katalysatorfunktion zu. Außerdem würde T2S durch die Gewährleistung gleichberechtig-

ter, kostengünstigerer und harmonisierter Zugangsmöglichkeiten zu Abwicklungsdienstleistungen auf den europäischen Finanzmärkten den Wettbewerb fördern.

Am 8. März 2007 bestätigte der EZB-Rat die Machbarkeit von T2S⁸ und beschloss, die nächste Projektphase einzuleiten, in der unter Wahrung vollständiger Transparenz und in Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern (insbesondere den Zentralverwahren und deren Nutzern) die Nutzeranforderungen für T2S festgelegt werden sollen. Am 26. April 2007 leitete der EZB-Rat das erste öffentliche Konsultationsverfahren zu den Grundsätzen und den allgemeinen Vorschlägen zur Festlegung der Art und des Umfangs von T2S ein und stimmte der Erstellung eines Rahmenwerks für die Organisation und die Führungs- und Verwaltungsstruktur während der Erarbeitung der T2S-Nutzeranforderungen zu. Die mit der Erstellung der Nutzeranforderungen beauftragte Beratungsgruppe (Advisory Group) teilte die diesbezüglichen Aufgabenstellungen auf sechs technische Arbeitsgruppen auf, die sich jeweils mit bestimmten technischen Bereichen des Abwicklungsvorgangs befassen. Die Beratungsgruppe und die technischen Arbeitsgruppen begannen im Frühsommer 2007 mit den Vorbereitungsarbeiten und holten im Rahmen von sieben „Mini-Konsultationen“ von nationalen Anwendergruppen und europäischen Fachverbänden Feedback zu speziellen Themenbereichen ein. Auf diese Weise soll der umfassende Wissens- und Erfahrungsschatz aus den verschiedenen Marktsegmenten optimal genutzt werden. Bei insgesamt drei Informationsveranstaltungen im Juni, August und November 2007 konnten sich die Marktteilnehmer über die Ergebnisse der Kurzkonsultationen und die Fortschrittsberichte informieren. Sämtliche Unterlagen zu T2S, einschließlich Mini-Konsultationen, Newsletter, Fortschrittsberichte, Tagesordnungen und Protokolle der Sitzungen, sind über die EZB-Website zugänglich. Insgesamt tragen in dieser Phase mehr als 188 Personen von 77 Organisationen⁹ im Rahmen der Führungs- und Verwaltungsstruktur von T2S gemeinsam dafür Sorge, dass sämtliche Nutzeranforderungen und von den Marktteilnehmern geforderten Funktionalitäten berücksichtigt und gegebenenfalls integriert werden. Im Dezember 2007 stellte die direkt dem

EZB-Rat unterstellte Beratungsgruppe den ersten Entwurf der T2S-Nutzeranforderungen fertig.

Am 8. März 2007 beschloss der EZB-Rat des Weiteren, dass T2S – zwecks bestmöglicher Nutzung von Synergien – im Eurosystem auf der TARGET2-Plattform entwickelt und betrieben werden und das Eurosystem der alleinige Eigentümer des neuen Systems sein soll. Im Rahmen von T2S könnten die Kreditinstitute die Zentralbankgeld- und Wertpapierseite sämtlicher Wertpapiertransaktionen über eine einzige Plattform abwickeln, ohne dass es einer Verteilung von Wertpapieren und Zentralbankgeld auf mehrere unabhängige nationale Plattformen bedarf. Die Synergien zwischen TARGET2 und T2S würden damit optimal genutzt und die Sicherheitenverwaltung effizienter gestaltet. Über T2S ließen sich Wertpapiere und Zentralbankgeld außerdem rascher wieder anderweitig verwenden, was den Marktteilnehmern ebenfalls zugute käme. Vier NZBen des Eurosystems (die Deutsche Bundesbank, die Banco de España, die Banque de France und die Banca d'Italia) haben sich bereit erklärt, T2S zu entwickeln und zu betreiben.

Öffentliche Stellen wie das Europäische Parlament, der ECOFIN-Rat und die Europäische Kommission wurden während des Berichtsjahrs regelmäßig über die neuesten Entwicklungen hinsichtlich T2S informiert und äußerten sich positiv zu diesem Projekt.

8 Die Machbarkeitsstudie zu den operationalen, technischen, rechtlichen und wirtschaftlichen Aspekten des Projekts wurde auf der EZB-Website veröffentlicht.

9 Dazu zählen sämtliche Zentralverwahrer, die ihre Transaktionen in Euro abwickeln, sowie 33 Depotbanken.

Bezüglich rechtlicher Fragestellungen wurde im Jahr 2007 eine umfassende Bestandsaufnahme EU-weiter und nationaler Rechtsvorschriften sowie anderer nationaler Regelungen und Praktiken durchgeführt, die sich auf die rechtliche Umsetzbarkeit von T2S auswirken könnten. Unter die Lupe genommen wurden u. a. Abwicklungsverfahren, Anforderungen an die Datenspeicherung sowie Meldebestimmungen und Revisionsvorschriften. Größere rechtliche Hindernisse für die T2S-Initiative wurden dabei keine festgestellt.

Ende 2007 wurde ein weiteres öffentliches Konsultationsverfahren eingeleitet, das sich mit den umfassend formulierten Nutzeranforderungen und den Methoden zur Analyse der wirtschaftlichen Auswirkungen von T2S befasst. Die Marktteilnehmer wurden dabei zur Abgabe von Kommentaren und Vorschlägen bis zum 2. April 2008 aufgerufen. Im Anschluss an das Konsultationsverfahren sollen die Nutzeranforderungen fertig gestellt und die Beurteilung der wirtschaftlichen und rechtlichen Struktur sowie der Führungs- und Verwaltungsstruktur der T2S-Initiative abgeschlossen werden. Danach wird der EZB-Rat darüber entscheiden, ob die nächste Projektphase beginnen kann.

Mit der Implementierung von T2S stünde für die Abwicklung nationaler und grenzüberschreitender Wertpapiertransaktionen in Euro-Zentralbankgeld im Euroraum eine sichere und effiziente Infrastruktur aus einem Guss zur Verfügung. Die im Rahmen der T2S-Infrastruktur bereitgestellten Dienstleistungen würden auf Anfrage auch den Zentralverwahrern, Notenbanken und Geschäftsbanken anderer EU- und EWR-Länder zur Verfügung stehen. Die Finanzmarktteilnehmer könnten damit unabhängig von ihrem Firmensitz und vom Handelsstandort ein einheitliches Angebot harmonisierter Prozesse und Verfahren zur Wertpapierabwicklung nutzen.

2.4 ABWICKLUNGSVERFAHREN FÜR SICHERHEITEN

Notenbankfähige Sicherheiten können nicht nur auf nationaler Ebene, sondern auch grenzüberschreitend zur Besicherung aller Arten von Kreditgeschäften des Eurosystems verwendet werden; die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten erfolgt ausschließlich über das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) oder über zugelassene Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen im Euroraum. Während das CCBM vom Eurosystem zur Verfügung gestellt wird, handelt es sich bei den zugelassenen Verbindungen um vom Markt initiierte Lösungen.

Der Wert der vom Eurosystem gehaltenen grenzüberschreitenden Sicherheiten erhöhte sich von 514 Mrd € im Dezember 2006 auf 683 Mrd € im Dezember 2007, sodass sich der Anteil der grenzüberschreitenden Sicherheiten an den vom Eurosystem insgesamt hereingenommenen Sicherheiten am Ende des Berichtsjahrs auf 48,5 % belief.

DAS KORRESPONDENZZENTRALBANK-MODELL (CCBM)

Das CCBM ist nach wie vor der wichtigste Kanal für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten bei der Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems und der Bereitstellung von Innertageskrediten im Eurosystem. Über das CCBM wurden 39,6 % der insgesamt im Berichtsjahr an das Eurosystem gelieferten Sicherheiten übertragen. Der Wert der im Rahmen des CCBM hinterlegten Sicherheiten erhöhte sich von 414 Mrd € am Jahresende 2006 auf 558 Mrd € Ende 2007.

Für die Aufnahme neuer Euro-Länder in das CCBM war eine Überarbeitung des rechtlichen Rahmens des CCBM erforderlich. Am 22. November 2007 unterzeichneten in diesem Zusammenhang die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta und die Zentralbank von Zypern das CCBM-Abkommen.

Ungeachtet seines Erfolgs und des erheblichen Beitrags zur Finanzmarktintegration weist das CCBM einige Unzulänglichkeiten auf, die in erster Linie darauf zurückzuführen sind, dass dem als Übergangslösung konzipierten Modell eine minimale Harmonisierung zugrunde liegt. Angesichts dieser Unzulänglichkeiten und der wachsenden Bedeutung grenzüberschreitender Sicherheiten beschloss der EZB-Rat am 8. März 2007, die derzeitigen Abwicklungsverfahren für das Sicherheitenmanagement des Eurosystems zu überprüfen und (auf Basis bereits vorhandener Systeme wie jenes der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und der Nederlandsche Bank) ein neues Sicherheitenverwaltungssystem für das Eurosystem zu schaffen: das Collateral Central Bank Management (CCBM2).¹⁰ Den NZBen des Euroraums ist die Teilnahme am CCBM2-System freigestellt.

CCBM2 zielt in erster Linie darauf ab, die Sicherheitenverwaltung der NZBen des Eurosystems sowohl bei grenzüberschreitenden als auch bei inländischen Transaktionen effizienter zu gestalten. Gleichzeitig ergeben sich dadurch auch für die Geschäftspartner des Eurosystems, insbesondere für international tätige Banken, neue Möglichkeiten, die Verwendung von Sicherheiten zu optimieren und ihr Liquiditätsmanagement zu verbessern. Das System wird einen größeren Leistungsumfang aufweisen als das derzeitige Korrespondenzcentralbank-Modell; im Rahmen eines harmonisierten Leistungsspektrums auf Basis von SWIFT-Kommunikationsprotokollen sollen sowohl für Wertpapiere als auch für Kreditforderungen effiziente Methoden zur nationalen und grenzüberschreitenden Lieferung und Akzeptanz dieser Titel angeboten werden. CCBM2 wird nach dem Grundsatz des dezentralisierten Zugangs zu Notenbankkredit eingerichtet werden und mit TARGET2 und T2S vollständig kompatibel sein. In CCBM2 sollen Aufträge vollautomatisch in Echtzeit verarbeitet werden, sodass die zur Freigabe von Krediten erforderlichen Sicherheiten in TARGET2 umgehend geliefert werden können. Im Rahmen des CCBM2 können Sicherheiten über alle zugelassenen Wertpapierabwicklungs-

systeme und sämtliche zwischen diesen bestehenden zugelassenen Verbindungen hereingenommen werden. Das Eurosystem entwickelt CCBM2 in enger Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern, um die Anforderungen seiner Geschäftspartner entsprechend berücksichtigen zu können. Am 26. April 2007 wurde ein erstes öffentliches Konsultationsverfahren zu den Grundsätzen für die CCBM2-Entwicklung eröffnet, und die dazu eingelangten Kommentare flossen in die Nutzeranforderungen für die neue Plattform ein. Im ersten Halbjahr 2008 findet nun ein weiteres öffentliches Konsultationsverfahren statt; im Anschluss daran sollen die CCBM2-Nutzeranforderungen finalisiert werden.

ZUGELASSENE VERBINDUNGEN ZWISCHEN NATIONALEN WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEMEN

Die Verbindungen zwischen nationalen Wertpapierabwicklungssystemen zur grenzüberschreitenden Übertragung notenbankfähiger Sicherheiten sind durch vertragliche bzw. verfahrenstechnische Vereinbarungen geregelt. Die über eine solche Verbindung auf ein anderes Wertpapierabwicklungssystem übertragenen Sicherheiten sind über lokale Verfahren genauso einsetzbar wie nationale Sicherheiten. Von den 59 direkten und 5 indirekten Verbindungen, die den Geschäftspartnern zurzeit zur Verfügung stehen, wird lediglich eine geringe Anzahl tatsächlich genutzt. Darüber hinaus decken diese Verbindungen nicht den gesamten Euroraum ab. Voraussetzung für die Zulassung einer Verbindung für die Kreditgeschäfte des Eurosystems ist die Erfüllung der Anwenderstandards des Eurosystems (siehe Kapitel 4 Abschnitt 4).

Der Wert der im Rahmen dieser Verbindungen gehaltenen Sicherheiten erhöhte sich von 99 Mrd € im Dezember 2006 auf 125 Mrd € im Dezember 2007, machte jedoch nur 8,9 % der insgesamt im Jahr 2007 vom Eurosystem gehaltenen grenzüberschreitenden und nationalen Sicherheiten aus.

¹⁰ Siehe www.ecb.europa.eu/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html.

3 BANKNOTEN UND MÜNZEN

3.1 BARGELDUMLAUF UND BARGELD-BEARBEITUNG

NACHFRAGE NACH EURO-BANKNOTEN UND -MÜNZEN

Bis zum Jahresende 2007 erhöhte sich der Euro-Banknotenumlauf von 11,3 Milliarden Stück zu Jahresende 2006 um 6,7 % auf 12,1 Milliarden Banknoten. Wertmäßig stieg der Banknotenumlauf in diesem Zeitraum um 7,7 % von 628,2 Mrd € auf 676,6 Mrd €.

Stückzahlmäßig hat der Banknotenumlauf seit der Bargeldumstellung Anfang 2002 kontinuierlich zugenommen, allerdings mit rückläufiger Tendenz (siehe Abbildung 45 und 46). Der Durchschnittswert der im Umlauf befindlichen Banknoten lag zum Jahresende 2007 mit 55,85 € geringfügig über dem Vorjahrswert (55,36 €).

Wertmäßig dürften zwischen 10 % und 20 % der Euro-Banknoten außerhalb des Euroraums im Umlauf sein, wobei ein Wert gegen 20 % wahrscheinlicher ist. Außerhalb des Eurogebiets wird der weiterhin stark nachgefragte Euro vorwiegend als Wertaufbewahrungsmittel oder Parallelwährung genutzt.

Stückzahlmäßig fiel die Umlaufsteigerung bei den Banknoten zu 50 € und 100 € mit 8,9 % bzw. 8,3 % im Jahr 2007 am stärksten aus, gefolgt von der 500-€-Banknote mit 7,9 %. Bei den anderen

Stückelungen waren Jahreswachstumsraten zwischen 2 % und 6 % zu verzeichnen (siehe Abbildung 47).

Der Euro-Münzumlauf (d. h. der Nettoumlauf ohne die Reserven der NZBen) erhöhte sich im Berichtsjahr um 9,1 % auf 75,8 Milliarden Münzen im Wert von 19,2 Mrd € (+7,6 %). Der Anteil der Münzen zu 1, 2 und 5 Cent am stückmäßigen Münzumlauf stieg dabei leicht von 57,3 % auf 58,0 %. Die anhaltend starke Nachfrage nach Münzen mit niedrigem Nennwert dürfte vermutlich auf relativ hohe Schwundraten und Hortungen zurückzuführen sein.

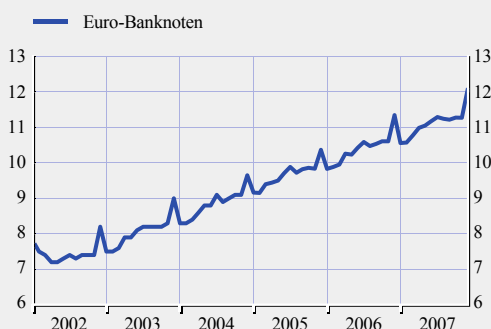
BANKNOTENBEARBEITUNG IM EUROSYSTEM

Bei der Ausgabe und beim Einzug von Euro-Banknoten wurde wie auch in den Jahren zuvor eine leichte Aufwärtstendenz registriert. Von den NZBen des Eurosystems wurden im Berichtsjahr 33,4 Milliarden Banknoten ausgegeben; 32,7 Milliarden Banknoten flossen an die NZBen zurück. Bei der Rücklaufquote¹¹ war ein leichter Rückgang von 3,03 im Jahr 2006 auf 2,93 im Jahr 2007 zu verzeichnen.

¹¹ Die Rücklaufquote bezeichnet die statistische Häufigkeit, mit der eine Banknote pro Jahr an die NZBen geliefert wird. Sie ergibt sich aus der Gesamtzahl der innerhalb eines bestimmten Zeitraums an die NZBen gelieferten Banknoten dividiert durch die Anzahl der in diesem Zeitraum durchschnittlich umlaufenden Banknoten.

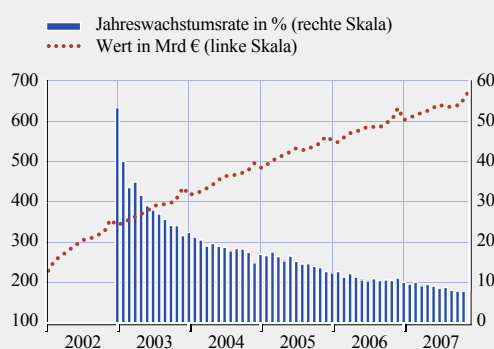
Abbildung 45 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2007 (Gesamtzahl)

(Milliarden Stück)



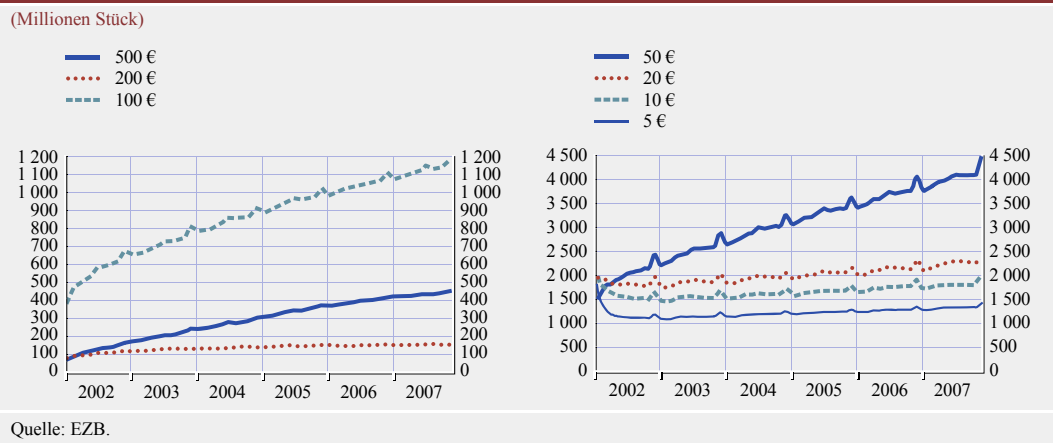
Quelle: EZB.

Abbildung 46 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2007 (Gesamtwert)



Quelle: EZB.

Abbildung 47 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2007 nach Stückelung



Zur Gewährleistung der Qualität des Banknotenumlaufs prüfen die NZBen des Eurosystems alle eingelieferten Euro-Banknoten mittels vollautomatisierter Banknotenbearbeitungsmaschinen auf Echtheit und Umlauffähigkeit. Im Jahr 2007 stieg die Zahl der als nicht mehr umlauffähig eingestuft und entsprechend ausgetauschten Banknoten im Vergleich zum Vorjahr um 5,1 % auf etwa 5,5 Milliarden. Die Aussortierungsrate¹² erhöhte sich damit geringfügig von 16,9 % im Jahr 2006 auf 17,0 % im Berichtsjahr.

schungen auf die einzelnen Stückelungen ist Abbildung 49 zu entnehmen.

Die Sicherheit des Euro ist auch weiterhin gewährleistet; dafür sorgen sowohl die hohe Qualität der Sicherheitsmerkmale als auch die effiziente Arbeit der europäischen und nationalen Vollzugsbehörden. Das Vertrauen in die Sicherheit des Euro sollte jedoch keinesfalls zur Sorglosigkeit verleiten – die EZB rät weiterhin zur Wachsamkeit und empfiehlt zur Echtheit

3.2 BANKNOTENFÄLSCHUNG UND FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN

Die Anzahl der aus dem Verkehr gezogenen gefälschten Euro-Banknoten ist in den letzten vier Jahren trotz insgesamt gestiegenem Banknotenumlauf stabil geblieben. Abbildung 48 zeigt eine Aufstellung der seit der Euro-Bargeldeinführung sichergestellten Fälschungen in Halbjahres-Intervallen. Den nationalen Analysezentren¹³ wurden im Jahr 2007 insgesamt rund 566 000 Fälschungen¹⁴ zur Kenntnis gebracht; angesichts der mehr als 11 Milliarden echten Banknoten, die im Berichtsjahr im Umlauf waren, ist dieser Anteil sehr gering. Die am häufigsten gefälschte Banknote war der 50-€-Schein, auf den nahezu die Hälfte aller Fälschungen entfiel. Die mengenmäßige Verteilung der Fälschungen

- 12 Die Aussortierungsrate drückt aus, wie viele der innerhalb eines bestimmten Zeitraums geprüften Banknoten als nicht mehr umlauffähig eingestuft wurden.
- 13 In allen EU-Mitgliedstaaten eingerichtete Zentren für die Erstanalyse gefälschter Euro-Banknoten auf nationaler Ebene.
- 14 Aufgrund noch ausstehender Meldungen – vor allem von außerhalb der EU – kann sich diese Zahl noch geringfügig ändern.

Abbildung 48 Von Anfang 2002 bis Ende 2007 sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen

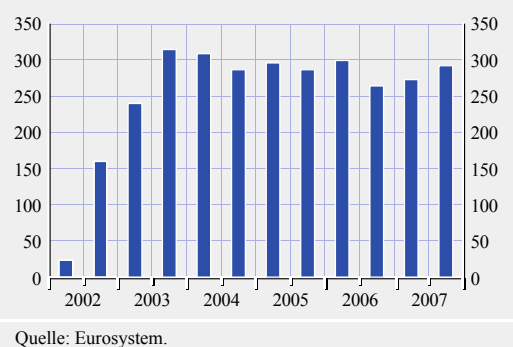
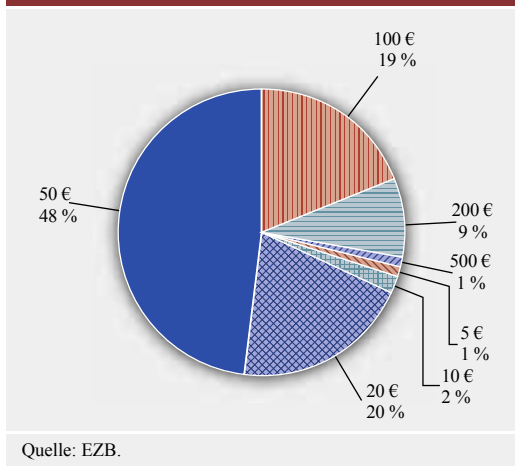


Abbildung 49 Fälschungen von Euro-Banknoten nach Stückelung



heitsprüfung den bewährten Test „Fühlen-Sehen-Kippen“.¹⁵

FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

Auf dem Gebiet der Falschgeldbekämpfung arbeitete das Eurosystem im Berichtsjahr weiterhin eng mit Europol und der Europäischen Kommission (besonders dem Europäischen Amt für Betrugsbekämpfung – OLAF) zusammen. Darüber hinaus schult das Eurosystem Personen, die mit Bargeld arbeiten, innerhalb und außerhalb der EU in der Erkennung und Handhabung von Banknotenfälschungen.

Das Eurosystem engagiert sich im Rahmen der Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG), der 30 Zentralbanken unter Federführung der G-10-Staaten angehören. Als technische Plattform für alle Mitglieder dieser Arbeitsgruppe fungiert dabei ein bei der EZB angesiedeltes internationales Forschungszentrum für Fälschungsprävention (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC). Die Hauptaufgabe des ICDC besteht darin, technische Unterstützung und eine zentrale Kommunikationsplattform für den Einsatz von Fälschungspräventions-Systemen zu bieten. Auf einer vom ICDC gewarteten Website bietet die Zentralbank-Arbeitsgruppe zudem Informationen zu den Reproduktionsvorschriften für Bank-

notenmotive sowie weiterführende Links zu länderspezifischen Internetseiten.

3.3 BANKNOTENAUSGABE UND -PRODUKTION

HANDLUNGSRAHMEN FÜR DIE WIEDERAUSGABE VON BANKNOTEN

Nach der Umsetzung des Handlungsrahmens der EZB für die Falschgeldererkennung und Sortierung von Banknoten nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure durch alle Zentralbanken des Eurosystems (mit Ausnahme einer NZB, bei der dieser Prozess noch nicht abgeschlossen ist) müssen die Banken und Bargeldakteure ihre Abläufe bei der Bargeldbearbeitung innerhalb einer bestimmten Übergangsfrist anpassen.

Bei der Umsetzung des Handlungsrahmens für die Wiederausgabe von Banknoten wählten die einzelnen NZBen je nach Wirtschaftsumfeld, Rechtslage, Struktur des Bankensektors und Rolle der Zentralbank im Bargeldkreislauf unterschiedliche Zugänge. Während in einigen Ländern ein eigener Rechtsakt erlassen wurde (wobei die Details in einem verbindlichen Vertrag mit der jeweiligen NZB zu regeln sind), gaben die anderen NZBen entsprechende Weisungen (die in einigen Fällen nur für Kreditinstitute bindend sind) oder trafen bilaterale vertragliche Vereinbarungen (in denen sich die Kreditinstitute zur Einhaltung der Auflagen und zur Übernahme dieser Auflagen in ihre Verträge mit den jeweiligen Dienstleistern verpflichten). In einer Stellungnahme vom Dezember 2007 begrüßte der EZB-Rat den Vorschlag der Europäischen Kommission zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1338/2001 des Rates zum Schutz des Euro gegen Geldfälschung. Im Sinne dieses Vorschlags wären Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure gemäß Artikel 6 der Verordnung ausdrücklich verpflichtet, Euro-Banknoten und -Münzen aus dem Barzahlungsverkehr vor deren Wiederausgabe auf Echtheit zu prüfen. Ferner würde Artikel 6 einen Verweis

¹⁵ Siehe www.ecb.europa.eu/bc/banknotes/security/html/index.de.html.

auf die von der EZB festzulegenden Prüfmetho- den enthalten.

Die EZB war, in enger Zusammenarbeit mit den NZBen des Euroraums, im Berichtsjahr weiter- hin um eine einheitliche Auslegung der Bestim- mungen des Handlungsrahmens für die Bank- noten-Wiederausgabe im gesamten Euroraum bemüht, insbesondere im Hinblick auf das ein- heitliche Testverfahren des Eurosystems für Banknotenbearbeitungsgeräte.

Durch die Anpassung ihrer Geschäftsprozesse an den Handlungsrahmen werden Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure besser für die Erkennung gefälschter Euro-Banknoten gerüstet sein. So können sie noch effektiver ihrer gesetzlichen Verpflichtung nachkommen, potenzielles Falschgeld unverzüglich aus dem Verkehr zu ziehen und den Vollzugsbehörden für weitere Ermittlungen weiterzuleiten. Darüber hinaus wird gewährleistet, dass Kreditinstitute nur Banknoten in gutem Zustand an ihre Kunden ausgeben, sodass diese leichter zwischen echten und gefälschten Scheinen unterscheiden können.

PILOTPROGRAMM FÜR KONSIGNATIONSLAGER

Der EZB-Rat beschloss im Jahr 2006 die Ein- richtung eines Pilotprogramms für Konsignati- onslager (Extended Custodial Inventory – ECI) in Asien. Ein ECI ist ein Bargelddepot, das von einer mit der Depotführung beauftragen Geschäftsbank (ECI-Bank) unterhalten wird. ECIs sollen die internationale Versorgung mit Euro-Banknoten sicherstellen und statistische Daten über den Euro-Banknotenumlauf außer- halb des Euroraums sowie Anhaltspunkte über das Fälschungsaufkommen liefern. Im Jahr 2007 nahmen zwei große, im Sortenhandel tätige Geschäftsbanken den einjährigen Pilotbetrieb je eines Euro-Konsignationslagers in Hongkong und in Singapur auf.

Im Rahmen des Pilotprogramms stellten die ECI-Banken sicher, dass gemäß den Vorgaben des Handlungsrahmens nur umlauffähige Bank- noten wieder ausgegeben und Fälschungen aus- sortiert wurden. Überzählige und nicht mehr umlauffähige Banknoten wurden an die Deut-

sche Bundesbank weitergeleitet, die den ECI- Banken als logistischer und administrativer Kooperationspartner zur Seite stand. Der Betrieb der Konsignationslager und die statistische Berichterstattung durch die ECI-Banken verliefen zufriedenstellend.

Auf Basis dieses Pilotprogramms wird der EZB- Rat im Jahr 2008 über die Institutionalisierung des ECI-Programms entscheiden.

KONZEPT FÜR EINE STÄRKERE HARMONISIERUNG DER BARGELDDIENSTLEISTUNGEN DER NZBEN

Im Februar 2007 verabschiedete der EZB-Rat einen Stufenplan, der mittelfristig zu einer stär- keren Angleichung der von den NZBen des Eurosystems angebotenen Bargelddienstleistun- gen führen soll.

Dies ist zum einen wichtig, weil dadurch die Vor- teile der gemeinsamen Währung vollständig genutzt werden können, insbesondere im Fall hoher grenzüberschreitender Bargeldtransaktio- nen, und zum anderen, da so ein fairer Wettbewerb ermöglicht wird. Angesichts der unterschiedlichen wirtschaftlichen und geografischen Gegebenheiten in den einzelnen Ländern strebt das Eurosystem allerdings kein einheitliches System zur Bargeld- versorgung an. Der Harmonisierungsprozess bedingt eine gewisse Flexibilität hinsichtlich Kun- denanforderungen, Bargeldinfrastruktur und Über- gangszeiten bei der Implementierung.

Im Rahmen dieses Stufenplans stehen die Bar- gelddienstleistungen der NZBen seit Juli 2007 auch Banken offen, die in anderen Euroraum- Ländern angesiedelt sind. Ferner akzeptieren alle NZBen im Euroraum seit Ende 2007 Euro- Münzeinlieferungen von Geschäftskunden.

Darüber hinaus zieht das Eurosystem eine Reihe weiterer Harmonisierungsschritte in Erwägung, darunter den elektronischen Datenaustausch mit Kreditinstituten über ein- und ausgelieferte Bank- noten und Münzen, lageunabhängige Banknoten- ein- und -auslieferungen als einheitliche, gebühren- freie Zentralbank-Dienstleistung sowie einheitliche Banknoten-Verpackungsstandards für die gebüh- renfreien Bargelddienstleistungen der NZBen.

Tabelle 13 Produktionsquoten bei der Herstellung von Euro-Banknoten im Jahr 2007

Stückelung	Anzahl (Millionen Banknoten)	Produziert im Auftrag der NZB von
5 €	980,0	DE, ES, FR
10 €	1 280,0	DE, GR, FR, NL, AT
20 €	1 890,0	IE, GR, ES, FR, IT, PT, FI
50 €	1 730,0	BE, DE, ES, IT
100 €	230,0	IT, LU, NL
200 €	-	-
500 €	190,0	DE
Insgesamt	6 300,0	-

Quelle: EZB.

Da diese Fragen die verschiedenen Interessengruppen im Bargeldkreislauf tangieren und operative Auswirkungen sowie Kosteneffekte haben könnten, wurden auf einzelstaatlicher und europäischer Ebene entsprechende Konsultationen durchgeführt.

PRODUKTIONSVEREINBARUNGEN

Im Jahr 2007 wurden 6,3 Milliarden Euro-Banknoten produziert (2006: 7,0 Milliarden). Das niedrigere Produktionsvolumen war vor allem auf das gegenüber 2005 leicht rückläufige Wachstum beim Banknotenumlauf im Jahr 2006 zurückzuführen sowie auf die Tatsache, dass mit der Produktion im Jahr 2006 schon ein Teil des künftigen Banknotenbedarfs gedeckt wurde.

Seit dem Jahr 2002 werden Euro-Banknoten dezentral nach dem Poolingprinzip produziert, demzufolge die gesamte Euro-Banknotenproduktion nach einem Quotensystem unter den NZBen des Eurosystems aufgeteilt wird, wobei jede NZB jeweils nur für die Beschaffung der ihr zugeteilten Banknotenstückelungen zuständig ist (siehe Tabelle 13).

ZWEITE EURO-BANKNOTENSERIE

Im April 2005 verabschiedete der EZB-Rat einen Rahmenplan für die Entwicklung und Einführung der zweiten Euro-Banknotenserie. Seither hat die EZB anhand von Anregungen einzelner Interessengruppen, u. a. durch qualitative Befragungen der Bevölkerung sowie wissenschaftliche Studien zur visuellen und taktilen Wahrnehmung, die funktionalen und technischen Anforderungen an die neue Banknotenserie

ermittelt. Auf Basis dieser Arbeiten wurde eine Reihe von benutzerfreundlichen Sicherheitsmerkmalen ausgewählt, die für die zweite Banknotengeneration potenziell infrage kommen. In der nachgelagerten Phase der technischen Überprüfung wurde diese Auswahl unter dem Aspekt der Praxistauglichkeit in der großtechnischen Produktion weiter reduziert. Dabei wurden unter anderem auch Aspekte der Fälschungssicherheit, Anforderungen an die Qualitätskontrolle, Kosten, geistige Eigentumsrechte, Zulieferketten, Arbeitsschutzbestimmungen sowie Umweltfragen berücksichtigt.

Die Phase der technischen Überprüfung wurde im August 2007 weitgehend abgeschlossen. Auf Basis der ausgewerteten Ergebnisse verabschiedete der EZB-Rat im Oktober 2007 ein Paket ausgewählter Sicherheitsmerkmale. Neben den bewährten Sicherheitsmerkmalen sollen als Bollwerk gegen moderne Geldfälschungstechniken einige innovative visuelle und maschinenlesbare Sicherheitsmerkmale in die zweite Banknotenserie eingearbeitet werden. Inzwischen wurden ausgewählte Sicherheitsmerkmale unter Beibehaltung des Leitmotivs der ersten Banknotenserie – „Zeitalter und Stile“ – grafisch umgesetzt. Dank der thematischen Kontinuität werden die Banknoten der zweiten Serie trotz der neuen grafischen Gestaltung auf den ersten Blick als Euro-Banknoten erkennbar und doch eindeutig der zweiten Serie zuzuordnen sein. Im Dezember 2007 stellte der EZB-Rat mit dem Beschluss zum vorläufigen Design der neuen Banknotenserie die Weichen für die Phase der Druckvorlagenherstellung.¹⁶ Die Einführung der neuen Serie wird gestaffelt erfolgen, wobei mit der Ausgabe der ersten Stückelung in einigen Jahren zu rechnen ist. Über die Modalitäten der Einführung der neuen Banknoten wird die EZB die Öffentlichkeit rechtzeitig informieren.

¹⁶ Die Druckvorlagenherstellung umfasst die Erstellung von Abbildungen mit hoher Auflösung und die Umsetzung der grafischen Gestaltung in Produktionsmaterialien wie z. B. Druckplatten.

4 STATISTIK

Die EZB konzipiert, erhebt, erstellt und veröffentlicht mit Unterstützung der NZBen eine breite Palette von Statistiken, die für die Geldpolitik des Euroraums und die verschiedenen Aufgaben des ESZB wichtige Eckdaten liefern. Auch von den Finanzmärkten und der Bevölkerung werden diese Statistiken zunehmend genutzt. Die Bereitstellung statistischer Daten zum Euro-Währungsgebiet funktionierte im Berichtsjahr weiterhin reibungslos. Im Juni 2007 veröffentlichte die EZB in Kooperation mit Eurostat erstmals ein in sich geschlossenes System vierteljährlicher Finanzkonten und nicht-finanzieller Konten für die institutionellen Sektoren des Euroraums und erreichte damit ein wichtiges Eckziel bei der Umsetzung ihrer mittelfristigen Statistikstrategie. In enger Zusammenarbeit mit den NZBen leistete die EZB wie bisher einen aktiven Beitrag zur europaweiten Harmonisierung statistischer Konzepte und zur Aktualisierung weltweit gültiger statistischer Standards.

4.1 ERWEITERTES BZW. VERBESSERTES EURORAUM-STATISTIKANGEBOT

Im Juni 2007 veröffentlichten die EZB und Eurostat erstmals ein in sich geschlossenes System vierteljährlicher Finanzkonten und nicht-finanzieller Konten des Euroraums mit Rückrechnungen bis zum ersten Quartal 1999. Diese Euroraum-Konten – quasi die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets – werden vom Eurosystem zusammen mit Eurostat und den nationalen Statistikämtern erstellt. Sie ermöglichen u. a. eine umfassende Analyse der Zusammenhänge zwischen finanz- und realwirtschaftlichen Entwicklungen sowie Aussagen über die Verflechtung zwischen den einzelnen Wirtschaftssektoren (privaten Haushalten, finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Staat) sowie zwischen den Sektoren und der übrigen Welt.

Darüber hinaus können anhand der Euroraum-Konten Daten höherer Periodizität umfassender analysiert werden. So wurde mit der im November 2007 angelaufenen Veröffentlichung

sektoral aufgeschlüsselter M3-Daten die monetäre Analyse auf eine breitere Basis gestellt.

Seit April 2007 werden zusätzlich zu den Monatsstatistiken zum Umlaufvolumen kurzfristiger europäischer Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP) tägliche Renditestatistiken veröffentlicht. Die Daten sind nach Ursprungslaufzeit und Sektorzugehörigkeit des Emittenten aufgeschlüsselt (siehe Kapitel 4 Abschnitt 3).

Seit Juli 2007 veröffentlicht die EZB auf ihrer Website tägliche Zinsstrukturkurven, die die implizite Umlaufrendite der auf Euro lautenden Staatsanleihen der Euroraum-Länder abbilden. Die Daten – die sich nur auf die Zentralstaaten beziehen – basieren auf Zinssatz und Kurswert und werden für eine breite Laufzeitpalette (3 Monate bis 30 Jahre) errechnet. Diese Zinsstrukturkurven liefern wertvolle Anhaltspunkte für eine Einschätzung der Markterwartungen bezüglich der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung auf mittlere bis lange Sicht.

Im Jahr 2007 begann die EZB auch mit der monatlichen Veröffentlichung experimenteller Schätzungen der administrierten Preise im Euroraum, die sie auf Basis der von Eurostat veröffentlichten HVPI-Teilindizes und mittels innerhalb des ESZB abgestimmter Erhebungsdefinitionen erstellt.

Ferner wurde das Datenangebot zur vierteljährlichen Zahlungsbilanz und zum jährlichen Auslandsvermögensstatus auf weitere Länder¹⁷ ausgedehnt und in regelmäßigen Pressemitteilungen bzw. im Rahmen des Statistical Data Warehouse¹⁸ – der Statistikplattform der EZB, die dynamische Abfragen über das Internet ermöglicht – veröffentlicht.

¹⁷ Brasilien, Russland, Indien, China und Hongkong.

¹⁸ Der gegen Ende 2006 freigeschaltete allgemein zugängliche Teil des Statistical Data Warehouse wird gut angenommen und hat sich dank seiner robusten und einfach zu bedienenden Benutzeroberfläche rasch etabliert. Pro Monat greifen rund 20 000 Nutzer auf das Statistical Data Warehouse zu, um Statistiken zum Euroraum insgesamt bzw. nach Ländern aufgeschlüsselt zu erstellen und herunterzuladen.

Die Rechtsgrundlage für die Erhebung der Monetärstatistik und Finanzstatistik wurde mit einer neuen Verordnung der EZB zur Statistik über die Aktiva und Passiva von Investmentfonds (mit Ausnahme von Geldmarktfonds) verbessert. Gemäß dieser Verordnung werden die Investmentfonds ab Anfang 2009 harmonisierte Daten melden. Ferner verabschiedete der EZB-Rat eine Neufassung der Leitlinie über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik, wobei die Neufassung um Bestimmungen für die Investmentfondsstatistik und für die Zahlungsverkehrsstatistik erweitert wurde. Ebenfalls nachjustiert wurden die Leitlinie und Empfehlung der EZB zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zum Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Um das Datenangebot an Monetär- und Finanzstatistiken für den Euroraum in den kommenden Jahren weiter zu verbessern, werden Entwicklungen in diesem Bereich ständig vorangetrieben. Diesbezüglich ist die Entwicklung eines integrierten Ansatzes zur Erfassung der Verbriefungstätigkeit der MFIs und der Geschäftstätigkeit von Zweckgesellschaften hervorzuheben, mit dem sich das Datenangebot über den Kreditabsatz und Kreditverbriefungen stark verbessern wird.

Außerdem sondiert das Eurosystem mögliche Verbesserungen der Statistiken zu Versicherungen und Pensionskassen. Ferner werden die Meldevorschriften für die MFI-Bilanzstatistik und die MFI-Zinssatzstatistik überarbeitet, um neuen Nutzeranforderungen und der Finanzmarktentwicklung kosteneffizient Rechnung zu tragen.

Die EZB arbeitete weiter am Aufbau einer zentralisierten Wertpapierdatenbank (Centralised Securities Database). Ziel dieses ESZB-weiten Statistikprojekts ist die Zentralisierung von Benchmark-Daten zu allen Einzelwertpapieren, die für die statistischen Zwecke des ESZB relevant sind. Das Projekt spielt eine zentrale Rolle bei der Umstellung der Meldung auf Einzelwertpapierbasis, die den Meldeaufwand stark reduzieren und zugleich die Datenqualität der

Euroraum-Statistiken und ihre Verwendbarkeit erhöhen soll. Einzelne NZBen nutzen diese Datenbank bereits zur Erfassung der nationalen Finanzstatistiken.

4.2 SONSTIGE ENTWICKLUNGEN IM STATISTIKBEREICH

Im Jahr 2007 sondierte das Eurosystem ausführlich mögliche Effizienzsteigerungen bei der Produktion von EZB-Statistiken mit möglichst geringem Aufwand für die Melder. Ein Thema war dabei weiterhin die mögliche Wiederverwendung vorliegender Mikrodaten, insbesondere der in Kreditregistern und Bilanzzentralen erfassten Daten. Ebenfalls fortgeführt wurden Bemühungen, die Statistik- und Aufsichtskonzepte und die diesbezüglichen Datenerhebungen der einzelnen Länder aufeinander abzustimmen, wobei der Schwerpunkt zunächst auf die Meldebestimmungen für Kreditinstitute gelegt wird.

Mehrere im Jahr 2007 veröffentlichte Dokumente dienen dazu, die aktuellen Governance- und Qualitätsstandards für die Erstellung und Verbreitung von EZB- und ESZB-Statistiken transparenter zu machen. So bietet das Dokument „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“ einen Einblick in die institutionellen, rechtlichen und organisatorischen Rahmenbedingungen für die Statistikerarbeit der EZB und der NZBen. In einer Erklärung auf der Startseite des Statistik-Bereichs der EZB-Website („Public commitment with respect to the ESCB’s statistical function“) sind die statistischen Prinzipien, ethischen Normen und Qualitätsstandards genannt, zu deren Einhaltung sich die EZB und die NZBen in der Erfüllung ihrer statistischen Aufgaben verpflichten. Das „ECB Statistics Quality Framework“ geht detaillierter auf die für die Erstellung von EZB-Statistiken geltenden Qualitätsprinzipien ein. Dazu zählen laufend erstellte qualitative Bewertungen und quantitative Indikatoren, wie sie z. B. im jährlichen Qualitätsbericht zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euroraums veröffentlicht werden.

Das Statistikangebot wurde mit der Veröffentlichung zusätzlicher Tabellen zum Euroraum sowie den dazugehörigen Länderdaten sowohl auf der Website der EZB als auch auf den NZB-Websites weiter ausgebaut. Verbesserungen gab es auch bei der Zahlungsverkehrsstatistik. In diesem Bereich wurde die EZB-Website um Zeitreihen und Tabellen erweitert, die den bisherigen Statistikanhang zum Bericht über die Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme in der EU („Blue Book“) ersetzen (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2). Außerdem wurden neue Daten zu Wertpapierhandel und -clearing zur Verfügung gestellt.

Wie bereits in den Vorjahren wurde auch das Statistikangebot in den Publikationen der EZB ausgebaut. Zu nennen sind hier u. a. die breite Palette von Indikatoren im jährlich erscheinenden Bericht „Financial integration in Europe“ sowie der Statistikanhang zur Publikation „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“ (siehe Kapitel 4 Abschnitt 3). Die Jahresdaten zur Bankenstruktur und die Quartalszahlen, auf denen die Analysen im Financial Stability Review basieren, wurden weiter optimiert. Der „Euro Money Market Survey“ wurde bezüglich Datenqualität und -aktualität verbessert; die dazugehörige Datenbasis wurde in das Statistical Data Warehouse integriert.

Ein im Juli 2007 veröffentlichtes Occasional Paper der EZB mit dem Titel „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ bietet einen Überblick über die methodischen Grundlagen und praktische Fragen im Zusammenhang mit der Erhebung, Aufbereitung und Veröffentlichung dieser Statistiken.

Die EZB arbeitete weiterhin eng mit Eurostat und anderen internationalen Organisationen zusammen und leistete einen wichtigen Beitrag zur laufenden Aktualisierung weltweit gültiger statistischer Standards; die Arbeit am System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (SNA 93) und am „Balance of Payments Manual“ des IWF soll im Jahr 2008 abgeschlossen werden. Eurostat hat mit Unterstützung der

EZB vor kurzem mit den Vorarbeiten zu einer Revision des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) begonnen, in deren Rahmen die meisten der beim SNA durchgeführten Änderungen auf europäischer Ebene umgesetzt werden sollen. Darüber hinaus engagierte sich die EZB bei der Aktualisierung der OECD-Benchmarkdefinition für Direktinvestitionen. Ferner unterstützt und implementiert die EZB weiterhin eine Reihe globaler technischer Standards zum Datenaustausch.¹⁹

4.3 VORKEHRUNGEN FÜR DIE ERWEITERUNG DES EURORAUMS

Statistiken spielen auch bei der Konvergenzprüfung der EU-Mitgliedstaaten, die dem Euroraum noch nicht beigetreten sind, eine wichtige Rolle – konkret bei der Erstellung der diesbezüglichen Konvergenzberichte (siehe Kapitel 5 Abschnitt 1.2).

Die statistischen Daten zur Prüfung des Fortschritts in Bezug auf die Konvergenzkriterien für Preisstabilität, Haushaltslage des Staates (Defizit und Schuldenstand), Wechselkurse und langfristige Zinsen werden von Eurostat bereitgestellt. Gemeinsam mit den NZBen der betreffenden Mitgliedstaaten unterstützt die EZB Eurostat durch die Bereitstellung der Statistiken über die langfristigen Zinssätze und erhebt und erstellt ergänzende Statistiken zu den vier wichtigsten Konvergenzindikatoren.

Da die Beurteilung des Konvergenzprozesses maßgeblich von der Qualität der zugrunde liegenden Statistiken und der Integrität der Zahlen abhängt, verfolgt die EZB aktuelle Entwicklungen bei der Erstellung und Meldung dieser Statistiken mit großem Interesse (insbesondere bei Statistiken zu den öffentlichen Finanzen).

¹⁹ Zum Beispiel SDMX (Statistical Data and Metadata Exchange), eine von BIZ, EZB, Eurostat, IWF, OECD, UNO und Weltbank getragene Initiative zur Förderung weltweiter Standards zum Datenaustausch.

5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH

Der Forschungsauftrag der EZB bzw. des gesamten Eurosystems lässt sich wie folgt zusammenfassen: Ableitung von Empfehlungen für die Geldpolitik und die sonstigen Aufgaben des Eurosystems aus Forschungserkenntnissen, Entwicklung und Anwendung entsprechender Modelle und Analyseinstrumente, Erstellung von Konjunkturprognosen und Analyse von Alternativszenarien auf Basis ökonomischer Modelle, sowie Vernetzung mit der universitären Forschung (z. B. durch die Publikation von Forschungsergebnissen in externen Fachzeitschriften oder die Veranstaltung von Forschungskonferenzen).

5.1 FORSCHUNGSSCHWERPUNKTE

Organisatorisch ist die volkswirtschaftliche Forschung der EZB in der Generaldirektion Forschung angesiedelt, doch wird auch in anderen Geschäftsbereichen Forschung betrieben. Für die Koordinierung der Forschungsaktivitäten ist das Research Coordination Committee zuständig, das Prioritäten setzt und Forschungsangebot und -nachfrage innerhalb der EZB vernetzt.

Im Jahr 2007 konzentrierte sich die Forschung der EZB auf sechs Bereiche: die Weiterentwicklung von Prognosemodellen, die Auswertung von Finanzsektordaten (z. B. von Kreditaggregaten und monetären Aggregaten) für die geldpolitische Analyse, die Erforschung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, Finanzstabilitätsfragen sowie Analysen zur Effizienz des europäischen Finanzsystems und schließlich internationale Themen.

Die Weiterentwicklung der Prognosemodelle stand im Zeichen des Ausbaus und Einsatzes struktureller DSGE-Modelle (dynamisch-stochastischer allgemeiner Gleichgewichtsmodelle) sowie der Verwendung dynamischer Faktormodelle zur Erstellung von kurzfristigen Prognosen. DSGE-Modelle entwickelt und nutzt die EZB bereits seit geraumer Zeit zur Analyse einer ständig wachsenden Anzahl an notenbankrelevanten Fragestellungen. Im Jahr 2007 lag der Forschungsschwerpunkt in diesem Bereich auf den

Folgen des Strukturwandels (Stichwort Bevölkerungsentwicklung) sowie auf der Auswirkung von externen Faktoren (z. B. Ölpreisschocks), Produktivitätsentwicklungen und Finanzmarktphänomenen (Kreditmarktfriktionen etc.). Ferner wurden zwei Modelle mittlerer Größe weiterentwickelt und für die wirtschaftspolitische Analyse eingesetzt, nämlich das neue euroraumweite Modell (New Area-Wide Model – NAWM) und das Modell von Christiano, Motto und Rostagno. Ersteres ist ein Prognose- und Simulationsmodell, das zusammen mit anderen Modellen für die Projektionen des Eurosystems und der EZB entwickelt wird. Letzteres ist ein auf Finanzeffekte zugeschnittenes Simulationsmodell. Im Rahmen des Ausbaus der Prognoseinstrumente wurden faktorbasierte Modelle weiterentwickelt und verstärkt für die Analyse der kurzfristigen ökonomischen Entwicklung verwendet. Schließlich engagierte sich die EZB auch weiterhin im Euro Area Business Cycle Network, einer Forschungs Kooperation zwischen Zentralbanken und universitärer Forschung unter Federführung des Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Die Forschung im Rahmen der monetären Analyse konzentrierte sich im Jahr 2007 auf Entwicklung und Einsatz quantitativer Methoden für die monetäre Analyse und dabei insbesondere auf die Bereitstellung qualitativ hochwertiger Analyseinstrumente für die Vorbereitung geldpolitischer Entscheidungen. Im Vordergrund stand dabei die Entwicklung von Modellen für geldmengenbasierte Inflationsindikatoren, die Analyse der Geldnachfrage sowie die Integration der zuvor erwähnten strukturellen Modelle in den monetären Analyseprozess.

Der geldpolitische Transmissionsmechanismus wurde aus einer Reihe von Perspektiven beleuchtet. So setzte das Wage Dynamics Network (WDN) – eine Forschungs Kooperation innerhalb des ESZB zur Untersuchung der Merkmale und Ursachen der Lohndynamik und des Lohn-Preis-Gefüges im Euroraum – seine Analysetätigkeit auf der Makro- und der Mikroebene fort. Eine Forschungsgruppe im Rahmen des WDN startete eine Ad-hoc-Umfrage zu Löhnen, Arbeitskosten und Preissetzungsverhalten auf Unternehmens-

ebene in 17 Ländern, wobei neben Lohn- und Preissetzungsdaten Angaben zur abwärts gerichteten Lohnrigidität und zur Lohn- und Preis-anpassung nach Schocks erhoben werden. Die ersten Forschungsergebnisse sollen bei einer für 2008 geplanten Konferenz präsentiert werden. Im Zentrum der Forschungsarbeiten standen darüber hinaus der Wohnungsmarkt sowie die Rolle der Banken und der Kreditfinanzierung im geldpoli-tischen Transmissionsmechanismus. Auch zum Thema Finanzen der privaten Haushalte wurde weiter geforscht; so plant das Eurosystem Household Finance and Consumption Network in diesem Zusammenhang eine euroraumweite Umfrage. Ferner wurden in diesem Kontext auch die Kommunikationspolitik der Zentralbanken, aus der Zinskurve ableitbare Erwartungen und Risikoprämien sowie Bestimmungsfaktoren der Aktienpreisdynamik untersucht.

Weitere Forschungsschwerpunkte waren Fragen der Finanzstabilität und deren Auswirkungen auf die Geldpolitik, insbesondere im Rahmen der Arbeit am Financial Stability Review der EZB. Im Mittelpunkt der Finanzsystemanalyse standen der Integrationsgrad der Finanzmärkte und die Kapitalmarktentwicklung.

Im Bereich der internationalen Themen konzentrierte sich das Forschungsinteresse auf globale Ungleichgewichte und die internationale Rolle des Euro. Zum Thema globale Ungleichgewichte ist für das Jahr 2008 ein hochkarätig besetztes Seminar in Planung; die Forschungsergebnisse zur Bedeutung des Euro wiederum sollen den Analysegehalt der jährlichen Publikation „Review of the international role of the euro“ erhöhen. Im Zusammenhang mit diesem Forschungsschwerpunkt wurde das NAWM um eine internationale Dimension erweitert.

5.2 PUBLIKATIONEN UND KONFERENZEN

Die 2007 erarbeiteten Forschungsergebnisse der EZB wurden in der Working-Paper-Reihe und bzw. teils auch als Occasional Paper oder Legal Working Paper veröffentlicht. So wurden mehr als 140 interne Forschungsarbeiten zur Unter-

mauerung der strategischen Entscheidung in der etablierten Working-Paper-Reihe publiziert. Davon wurden knapp über 100 – teils in Kooperation mit externen Autoren – von Mitarbeitern der EZB verfasst; die übrigen Beiträge stammen von externen Konferenz- und Workshop-teilnehmern oder wurden von Gastforschern im Rahmen von Forschungsnetzwerken bzw. nach längeren projektbezogenen Forschungsaufenthalten bei der EZB erstellt. Die Erfahrung zeigt, dass die meisten zunächst als Working Paper publizierten Arbeiten letztlich in führenden Fachzeitschriften mit Peer Review veröffentlicht werden. Im Jahr 2007 erschienen über 50 Beiträge von EZB-Mitarbeitern in Fachzeitschriften.

Um die wirtschaftspolitisch relevanten Forschungsergebnisse der Working-Paper-Reihe einem breiteren Publikum zugänglich zu machen, gibt die EZB ein Research Bulletin mit aktuellen Beiträgen und Zusammenfassungen ausgewählter Forschungsarbeiten heraus. Im Jahr 2007 erschienen im Research Bulletin beispielsweise Beiträge über die Auswirkung von unvollständigen Informationen und Lernprozessen auf Finanzmarktpreise. Weitere Beiträge beschäftigten sich mit der Finanzmarktintegration, den Kapitalflüssen in die neuen Mitgliedstaaten und dem Produktivitätswachstum im Euroraum.

Im Lauf des Jahres 2007 trat die EZB bei über zehn Forschungskonferenzen oder -workshops als Veranstalter oder – in Zusammenarbeit mit dem CEPR, den NZBen des Eurosystems und anderen internationalen Zentralbanken – als Mitveranstalter auf. Dazu kam eine Vielzahl Workshops und Seminaren, die EZB-intern zur Verbreitung von Forschungsergebnissen genutzt wurden.

Die meisten Konferenzen und Workshops standen im Zeichen spezieller Forschungsschwerpunkte. Anhaltend großes Interesse galt auch im Berichtsjahr dem Thema der Prognosemodellentwicklung. So lud die EZB im September 2007 zusammen mit dem CEPR und der Banque de France zu einem Workshop im Rahmen des Euro Area Business Cycle Network, um

Veränderungen in der Inflationsdynamik und diesbezügliche Implikationen für die Prognosearbeit zu diskutieren. Die bei diesem Workshop gewonnenen Erkenntnisse konnten bei der laufenden Verbesserung der Inflationsprognose der EZB erfolgreich umgesetzt werden. Hervorzuheben ist auch der Workshop über Prognosetechniken, den die EZB alle zwei Jahre veranstaltet und bei dem es im Berichtsjahr um Prognoseunsicherheiten in der Makroökonomie und Finanzwirtschaft ging. Konkret wurde die Frage der Berücksichtigung von Unsicherheit bei der Prognoseerstellung behandelt, mit der sich derzeit viele Zentralbanken auseinandersetzen.

Im Rahmen des Forschungsschwerpunkts in der monetären Analyse organisierte die EZB im November 2007 mit der Bank of Canada bei der EZB eine Konferenz zur Definition von Preisstabilität, wobei das Thema sowohl aus theoretischer als auch aus praktischer Sicht erörtert wurde. Eine ebenfalls im November veranstaltete Konferenz analysierte die Rolle der Geldmärkte aus geldpolitischer Perspektive, beleuchtete diesbezügliche Herausforderungen und Implikationen und lieferte neue Erkenntnisse zum geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Davor ging es bei einer Konferenz im Mai 2007 um die Veränderungen in der Bankenlandschaft und in der Unternehmensfinanzierung und deren Folgen für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus.

Im Juni 2007 fand im Rahmen der Finanzstabilitätsforschung eine gemeinsame Konferenz mit der Bank of England zum Thema Zahlungsverkehr, Geldmarktstabilität und Finanzstabilität statt, und im Juli 2007 im Rahmen der Arbeit an internationalen Themen eine Konferenz zu realwirtschaftlichen Aspekten der Globalisierung.

Schließlich organisierte die EZB als zusätzliche Diskussionsplattform für Forschungsergebnisse einschlägige Seminarreihen. Hervorzuheben sind diesbezüglich insbesondere die Joint Lunchtime Seminar Series in Kooperation mit der Deutschen Bundesbank und dem Center for Financial Studies (CFS) sowie die Invited Speaker Seminars. Im Rahmen dieser beiden Seminarreihen



werden jede Woche externe Forscher eingeladen, ihre neuesten Forschungsarbeiten zu präsentieren. Zusätzlich zu diesen Fixpunkten veranstaltet die EZB auch Ad-hoc-Seminare zu aktuellen Forschungsthemen.

6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN

6.1 EINHALTUNG DES VERBOTS DER MONETÄREN FINANZIERUNG UND DES BEVORRECHTIGTEN ZUGANGS

Gemäß Artikel 237 Buchstabe d des EG-Vertrags ist es Aufgabe der EZB, die Einhaltung der Bestimmungen von Artikel 101 und 102 EG-Vertrag sowie der diesbezüglichen Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und 3604/93 durch die nationalen Zentralbanken der 27 EU-Staaten und durch die EZB selbst zu überwachen. Nach Artikel 101 ist es der EZB und den NZBen untersagt, Regierungsstellen und Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten einzuräumen oder Schuldtitel unmittelbar von solchen Stellen zu erwerben. Nach Artikel 102 sind Maßnahmen verboten, die Regierungsstellen und Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft einen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten verschaffen. Davon ausgenommen sind aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffene Maßnahmen. Über die Einhaltung dieser Bestimmungen durch die Mitgliedstaaten wacht neben dem EZB-Rat auch die Europäische Kommission.

Die EZB überwacht ferner den Kauf von Schuldtiteln der öffentlichen Hand durch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten am Sekundärmarkt, und zwar sowohl den Erwerb inländischer Staatspapiere als auch jenen von Schuldtiteln anderer Mitgliedstaaten sowie von Organen und Einrichtungen der Gemeinschaft. Laut den Erwägungsgründen der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates darf der Erwerb von Schuldtiteln der öffentlichen Hand am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung des in Artikel 101 EG-Vertrag enthaltenen Ziels genutzt werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung der öffentlichen Hand führen.

Im Jahr 2007 stellte der EZB-Rat in zwei Fällen Verstöße gegen die angeführten Bestimmungen des EG-Vertrags bzw. der einschlägigen Ratsverordnungen fest.

Der erste Verstoß betrifft den Kauf von Schuldtiteln der Europäischen Investitionsbank (EIB) am Primärmarkt durch die Národná banka Slo-

venska, die am 6. Februar 2007 im Rahmen der Währungsreservenverwaltung auf US-Dollar lautende EIB-Anleihen in Höhe von 50 Mio USD erwarb. Da die EIB eine Einrichtung der Gemeinschaft ist, stellt ein solcher Kauf einen Verstoß gegen das Verbot der monetären Finanzierung gemäß Artikel 101 des EG-Vertrags und der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates dar. Die Národná banka Slovenska verkaufte die am Primärmarkt von der EIB erworbenen Schuldtitel am 22. Mai 2007 wieder und ergriff unverzüglich Maßnahmen, um solche Vorfälle in Zukunft zu vermeiden.

Der zweite Verstoß bezieht sich auf die Überschreitung der für Münzbestände der NZBen zulässigen Obergrenze durch die Banka Slovenije. Die vom öffentlichen Sektor ausgegebenen und dessen Konto gutgeschriebenen Münzbestände dürfen gemäß Artikel 6 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates nicht mehr als 10 % des Münzumschlufs ausmachen. Am 15. Februar 2007 beliefen sich die Münzbestände der Banka Slovenije im Tagesdurchschnitt auf 12,27 % des Münzumschlufs. Zu dieser Überschreitung der zulässigen Grenze kam es durch den starken Rückfluss nationaler Münzen an die Banka Slovenije in der ersten Februarhälfte 2007, nachdem die Banken im Hinblick auf die Euro-Einführung am 1. Januar 2007 bereits im Herbst 2006 mit Euro-Bargeld ausgestattet worden waren. Die Banka Slovenije korrigierte diesen Umstand unverzüglich, und die Vertragsbestimmungen wurden seither eingehalten.

6.2 BERATENDE FUNKTIONEN

Gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag ist die EZB zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Entwürfen für nationale Rechtsvorschriften und Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft zu konsultieren.²⁰ Sämtliche diesbezüglichen Stellungnahmen der EZB sind auf der EZB-Website abrufbar.

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB 43 Stellungnahmen (gegenüber 62 im Jahr 2006), wobei sie in 8 Fällen von einer EU-Institution und in 35 Fällen von nationalen Behörden konsultiert worden war. Eine Liste der 2007 und Anfang 2008 von der EZB abgegebenen Stellungnahmen findet sich im Anhang dieses Jahresberichts.

Auf sechs Stellungnahmen, die die EZB auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union abgegeben hat, soll hier näher eingegangen werden.

Erstens verabschiedete die EZB neben ihren Stellungnahmen gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag am 5. Juli 2007 eine Stellungnahme²¹ gemäß Artikel 48 EG-Vertrag zur Eröffnung der Regierungskonferenz, die letztlich den neuen Vertrag von Lissabon ausarbeitete.²² Die EZB begrüßte darin insbesondere, dass Preisstabilität und die Wirtschafts- und Währungsunion mit dem Euro als gemeinsamer Währung im Zielkatalog der EU verankert wurden. Ebenso befürwortete sie die ausdrückliche Nennung der Geldpolitik als eine der ausschließlichen Zuständigkeiten der EU (siehe Kapitel 5 Abschnitt 1.2). Nach Veröffentlichung des neuen Vertragstextentwurfs unterbreitete der Präsident der EZB am 2. August 2007 in einem Schreiben an die Präsidentschaft der Regierungskonferenz²³ einige Vorschläge zur Regelung über den institutionellen Status der EZB und des ESZB.

Zweitens verabschiedete die EZB nach Aufhebung der Ausnahmeregelung für Zypern und Malta durch den Rat eine Stellungnahme²⁴ zu den von der Europäischen Kommission unterbreiteten Vorschlägen zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Ein-

führung des Euro sowie zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 im Hinblick auf die Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro einführen.²⁵

Drittens wurde die EZB zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die Ermittlung und Ausweisung kritischer europäischer Infrastrukturen²⁶ konsultiert, mit der eine stärkere Koordinierung der Maßnahmen gegen terroristische Bedrohungen bezweckt wird. Die EZB merkte an, dass die nationalen Bestimmungen zur Umsetzung der Richtlinie auf das Mandat der Zentralbanken zur Überwachung der Zahlungsverkehrssysteme, Wertpapierabwicklungssysteme und Clearinghäuser abgestimmt sein müssen, und appellierte daran, Doppelgleisigkeiten mit einschlägigen Maßnahmen seitens der Zentralbanken zu vermeiden. Außerdem sprach sich die EZB nachdrücklich für die Geheimhaltung der erfassten kritischen europäischen Infrastrukturen aus.

Viertens erinnerte die EZB im Zusammenhang mit einem Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1338/2001 zum Schutz des Euro gegen Fälschungen²⁷ daran, dass Strafrechtsfragen ausnahmsweise in die Zuständigkeit der Europäischen Gemeinschaft fallen können, wenn die Wirksamkeit des Gemeinschaftsrechts nur auf diese Weise gewährleistet werden kann. Die EZB hielt fest, dass die EZB und die NZBen grundsätzlich Testsätze von Banknoten erhalten sollten, selbst wenn diese als Beweis-

20 Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem EU-Vertrag beigefügt ist (ABl. C 191, 29.7.1992, S. 87), gilt diese Konsultationspflicht nicht für das Vereinigte Königreich.

21 CON/2007/20 vom 5. Juli 2007, ABl. C 160 vom 13.7.2007, S. 2.

22 Siehe Kapitel 5 Abschnitt 1.2.

23 Das Schreiben wurde sowohl auf der Website der Regierungskonferenz als auch auf der Website der EZB veröffentlicht.

24 CON/2007/19 vom 5. Juli 2007, ABl. C 160 vom 13.7.2007, S. 1.

25 Siehe Kapitel 3 Abschnitt 2.

26 CON/2007/11 vom 13. April 2007, ABl. C 116 vom 26.7.2007, S. 1.

27 CON/2007/42 vom 17. Dezember 2007, ABl. C 27 vom 31.1.2008, S. 1.

mittel in Strafverfahren einbehalten werden. Außerdem sollte die Zuständigkeit der EZB für die Wahrung der Fälschungssicherheit der Euro-Banknoten gemäß Artikel 106 Absatz 1 des EG-Vertrags und Artikel 16 der ESZB-Satzung deutlicher aus der vorgeschlagenen Änderung hervorgehen. Betreffend die von der EZB und der Europäischen Kommission festzulegenden Verfahren für die obligatorische Echtheitsprüfung von Euro-Banknoten und -Münzen wurde in der Stellungnahme ausgeführt, dass es Aufgabe der EZB und der Europäischen Kommission sei, die Fristen für die nationale Umsetzung dieser Verfahren festzulegen.

Fünftens begrüßte die EZB in ihrer Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 322/97 über europäische Statistiken²⁸ den Verweis auf die Notwendigkeit einer engen Zusammenarbeit zwischen dem Europäischen Statistiksistem und dem ESZB bei der Entwicklung, Erstellung und Verbreitung europäischer Statistiken. Ebenso befürwortet wurde die Aufnahme von Bestimmungen über den Austausch vertraulicher Daten in den Verordnungsvorschlag.

Sechstens erstellte im Juni 2007 eine Arbeitsgruppe aus Vertretern der Europäischen Kommission, des EU-Ratssekretariats und der EZB einen Bericht über die Konsultation der EZB zu Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft. Diese Arbeitsgruppe war auf Anregung des Präsidenten der EZB eingerichtet worden. Mit dem Bericht wurde eine Beschleunigung der internen Abläufe durch alle involvierten Stellen bezweckt, damit die EZB möglichst früh im Gesetzgebungsverfahren konsultiert wird und ihre Stellungnahmen abgeben kann. Im Bericht wurde bestätigt, dass auf Stufe 2 des Lamfalussy-Konzepts²⁹ ausgearbeitete Maßnahmen, die in den Zuständigkeitsbereich der EZB fallen, dieser zur Stellungnahme zu unterbreiten sind. Ferner wurde die beratende Funktion der EZB in Fragen der Bankenaufsicht und Finanzstabilität klargestellt. Innerhalb der Arbeitsgruppe wurde Einvernehmen darüber erzielt, dass im Interesse

des Gesetzgebungsverfahrens der Gemeinschaft gegenseitige Unterstützung geboten ist. Der Bericht ist Ausdruck der unter den Mitgliedern der Arbeitsgruppe erzielten Übereinstimmung und hat keinen rechtsverbindlichen Charakter für die beteiligten Institutionen.

Darüber hinaus wurde die EZB wie bisher auch von nationalen Behörden zu zentralbankrelevanten Fragen konsultiert, insbesondere zu Änderungen der Zentralbanksatzungen in Deutschland, Griechenland, Ungarn und Österreich.³⁰ Ferner konsultierten die Tschechische Republik, Ungarn, Portugal und Rumänien die EZB zu Aspekten mit potenzieller Auswirkung auf die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken im Rahmen des ESZB.³¹

Im Zusammenhang mit geldpolitischen Themen wurde die EZB von Lettland, Malta, Polen und Rumänien zu den Mindestreservebestimmungen³² und von Zypern, Polen und Slowenien zu Währungs- und Zahlungsmittelfragen konsultiert.³³ Ferner baten Österreich, Deutschland, Ungarn und Rumänien die EZB zu statistischen Fragen um Stellungnahme.³⁴

Im Zusammenhang mit Aufsichtsfragen konsultierten Bulgarien, Deutschland, Griechenland, Italien, Österreich, Polen und Rumänien³⁵ die EZB zu Gesetzesentwürfen, die grundlegende Reformen der Finanzaufsichtssysteme und finanzstabilitätsrelevante Fragen betrafen. Im Fall Österreichs ging es um eine Novelle zum Bankwesengesetz, Sparkassengesetz, Finanz-

28 CON/2007/35 vom 14. November 2007, ABl. C 291 vom 5.12.2007, S. 1.

29 Das Lamfalussy-Konzept sieht einen vierstufigen Prozess für die Gesetzgebung zur Wertpapier-, Banken- und Versicherungsregulierung vor. Siehe Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte vom 15. Februar 2001 (abrufbar auf der Website der Europäischen Kommission) bzw. EZB, Jahresbericht 2003, S. 120.

30 CON/2007/33, CON/2007/6, CON/2007/13 und CON/2007/14.

31 CON/2007/8, CON/2007/14, CON/2007/23 und CON/2007/29.

32 CON/2007/12, CON/2007/16, CON/2007/34 und CON/2007/22.

33 CON/2007/39, CON/2007/28 und CON/2007/5.

34 CON/2007/33, CON/2007/21, CON/2007/41, CON/2007/2 und CON/2007/24.

35 CON/2007/17, CON/2007/32, CON/2007/33, CON/2007/15, CON/2007/23, CON/2007/31 und CON/2007/40.

marktaufsichtsbehördengesetz und Nationalbankengesetz mit dem Ziel, die OeNB stärker in die Bankenaufsicht einzubinden sowie diese zu verbessern. Wie auch in früheren diesbezüglichen Stellungnahmen betonte die EZB die Notwendigkeit der Zusammenarbeit (und des Informationsaustauschs) zwischen den Finanzaufsichtsbehörden und den Zentralbanken bei der Systemaufsicht, der Zahlungssystemüberwachung und der Sicherung sonstiger für die reibungslose Durchführung der Geldpolitik entscheidender Marktinfrastrukturen. Nach Auffassung der EZB müssten Zentralbanken – insbesondere im Hinblick auf die Finanzstabilität – im Fall einer Finanzkrise unbedingt ins Krisenmanagement eingebunden sein.

Im Bereich Zahlungs- und Abwicklungssysteme richteten die Niederlande, Ungarn, Lettland, Griechenland, Slowenien, Rumänien und Spanien Anfragen an die EZB.³⁶ So ersuchte das niederländische Finanzministerium die EZB um Stellungnahme zu einem Gesetzesentwurf über die Überwachung von Clearing- und Abwicklungsunternehmen auf Systemebene. Die EZB bekräftigte erneut, dass die enge Verflechtung von Zahlungsverkehrssystemen und Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen eine Überwachung dieser Systeme durch die NZBen nahelegt. Analog zu früheren Empfehlungen sprach sich die EZB ausdrücklich dafür aus, dass die Zahlungssystemüberwachung, einschließlich der Überwachung des Marktverhaltens, explizit der Niederländische Bank übertragen werden sollte; diese Aufsichtsfunktion wäre mit ihrer Einbindung ins Eurosystem konsistent. Ferner merkte die EZB an, dass die NZBen als Systemaufsichtsbehörde bzw. Einzelinstitutsaufsicht bei der Beurteilung, ob aufgrund der Geschäftsbestimmungen von Clearing- und Abwicklungsunternehmen Zugangsbeschränkungen aus nicht risikorelevanten Gründen vorliegen, ein Mitspracherecht haben sollten.

Zypern konsultierte die EZB im Hinblick auf den rechtlichen Rahmen für die Einführung des Euro.³⁷ Die Slowakei konsultierte die EZB im Zusammenhang mit rechtlichen Weichenstellungen für die Einführung des Euro im Rahmen der

geplanten Änderung des Gesetzes über die Národná banka Slovenska und 27 weiterer Gesetze mit Bestimmungen im Zuständigkeitsbereich der EZB, die für die rechtliche Konvergenz mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung relevant sind.³⁸

Ab diesem Jahresbericht soll an dieser Stelle auch auf die auffälligsten Verstöße gegen die Verpflichtung, die EZB zu Entwürfen von nationalen Rechtsvorschriften und Rechtsakten der Gemeinschaft zu konsultieren, eingegangen werden. Im Jahr 2007 wurde die erforderliche Stellungnahme der EZB in sechs Fällen nicht eingeholt. Einer dieser Fälle betraf den Entwurf für ein neues Offenlegungsgesetz in Polen, mit dem bestimmte Personen verpflichtet werden sollten, sämtliche Aktivitäten aus dem Zeitraum zwischen 1944 und 1990 zu deklarieren, die als Kollaboration mit dem Staatssicherheitsdienst ausgelegt werden könnten. Gewisse Bestimmungen dieses Gesetzesentwurfs hätten Auswirkungen auf die Unabhängigkeit der Notenbank haben können und einige institutionelle Bestimmungen des Gesetzes über die Narodowy Bank Polski abgeändert – mit entsprechenden Implikationen für deren Leitungsgremien und Belegschaft. Wäre die EZB konsultiert worden, hätte sie schwerwiegende Einwände erhoben. In einem Schriftwechsel zwischen der EZB und dem polnischen Parlamentspräsidenten, dem Sejm-Marschall, über die Konsultationsverpflichtung erhielt die EZB abschlägige Antworten. In der Folge wurden aber einige ESZB-relevante Bestimmungen des Offenlegungsgesetzes vom polnischen Verfassungsgericht für nichtig erklärt.

In einem weiteren Fall verabsäumten es die lettischen Behörden, die EZB – wie im Gemeinschaftsrecht vorgesehen – zur geplanten Änderung einer währungspolitischen Bestimmung zu konsultieren. Bei der besagten Gesetzesbestimmung, die am 18. Dezember 2007 verabschiedet wurde, handelte es sich um eine Änderung einer

³⁶ CON/2007/7, CON/2007/10, CON/2007/12, CON/2007/13, CON/2007/15, CON/2007/18, CON/2007/25 und CON/2007/27.

³⁷ CON/2007/1.

³⁸ CON/2007/43.

Ministerratsverordnung über die Bezeichnung der gemeinsamen europäischen Währung auf Lettisch, die ursprünglich am 26. Juli 2005 – schon damals nicht im Einvernehmen mit der EZB – verabschiedet worden war. Während mit der ursprünglichen Verordnung verfügt wurde, dass der Euro auf Lettisch „eiro“ heißt, ist nach Maßgabe der neuen Verordnung in lettischen Gesetzestexten nunmehr die Bezeichnung „euro“ zu verwenden. In allen anderen Fällen als in Rechtstexten wird der Euro in Lettland jedoch nach wie vor offiziell als „eiro“ bezeichnet. Nach der Verabschiedung der ursprünglichen Verordnung im Jahr 2005 stellte die EZB in einem mit 1. September 2005 datierten Schreiben an den lettischen Finanzminister unmissverständlich fest, dass die EU-Mitgliedsstaaten – im Sinne der konsistenten Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs – im Bereich des unmittelbar anwendbaren Gemeinschaftsrechts keine Normungskompetenz haben, und dass rechtliche Verfügungen über den Euro und seine Bezeichnung in die ausschließliche Zuständigkeit der Europäischen Gemeinschaft fallen.

6.3 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHENSGESCHÄFTE DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFT

Gemäß Artikel 123 Absatz 2 des EG-Vertrags und Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002 ist die EZB für die Verwaltung der von der Europäischen Gemeinschaft im Rahmen des Mechanismus des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. Im Jahr 2007 hatte die EZB diesbezüglich keinen Verwaltungsaufwand, weil es zum Jahresende 2006 keine Außenstände gab und im Berichtsjahr keine neuen Geschäfte abgeschlossen wurden.

6.4 LEISTUNGEN IM RAHMEN DES EUROSYSTEM-RESERVEMANAGEMENTS

Außerhalb des Euroraums angesiedelte Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden sowie internationale Organisationen können seit 2005 ihre auf Euro lautenden Reserven vom Eurosystem verwalten lassen. Die gesamte Leistungspalette wird zu harmonisierten Geschäftsbestimmungen, die den marktüblichen Standards entsprechen, von einzelnen Zentralbanken des Eurosystems (den Eurosystem-Dienstleistern) jeweils über eine eigene Plattform angeboten. Der EZB kommt die übergeordnete Koordinierungsfunktion und damit die Aufgabe zu, für den reibungslosen Betrieb des Reservemanagements zu sorgen. Die Zahl der Nutzer dieses Leistungsangebots blieb im Jahr 2007 gegenüber 2006 stabil, wobei die Höhe der Kontoguthaben bzw. Wertpapierbestände der Kunden insgesamt gestiegen ist. Eine Kundenbefragung durch das Eurosystem im Jahr 2007 bestätigte die allgemeine Zufriedenheit mit dem angebotenen Leistungsspektrum und mit der Dienstleistungsqualität.



**BEITRITT ZYPERNS
UND MALTAS
ZUM EURORAUM**

I WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN IN ZYPERN UND MALTA

Am 10. Juli 2007 erließ der ECOFIN-Rat einen Beschluss, mit dem es Zypern und Malta gestattet wurde, den Euro zum 1. Januar 2008 als Landeswährung einzuführen, wodurch sich die Zahl der Euro-Länder von 13 auf 15 erhöhte. Der Beschluss des Rates basierte auf den von der EZB und der Europäischen Kommission im Mai 2007 veröffentlichten Konvergenzberichten. Der Veröffentlichung dieser Berichte war eine Aussprache im EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs, eine Stellungnahme des Europäischen Parlaments sowie ein Vorschlag der Europäischen Kommission vorangegangen. Am selben Tag verabschiedete der ECOFIN-Rat auch eine Verordnung, in der der Wechselkurs des Zypern-Pfunds und der maltesischen Lira gegenüber dem Euro unwiderruflich auf 0,585274 CYP bzw. 0,429300 MTL je Euro festgelegt wurde. Diese Umrechnungskurse entsprachen den Leitkursen, die zum Zeitpunkt der Aufnahme der beiden Währungen in den WKM II am 2. Mai 2005 vereinbart worden

waren. Während der WKM-II-Teilnahme wurde das Zypern-Pfund nahe an seinem Euro-Leitkurs auf der starken Seite der Schwankungsbandbreite gehandelt; die maltesische Lira wies im gesamten Zeitraum der Mitgliedschaft im WKM II keine Abweichung von ihrem Leitkurs auf. Am Tag der Festlegung des Umrechnungskurses wurden beide Währungen sehr nahe bei oder zu ihrem Leitkurs gehandelt.

Während der letzten zehn Jahre stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate sowohl in Zypern als auch in Malta vergleichsweise mäßig, wobei sie meist zwischen 2% und 3% schwankte (siehe Tabelle 14 und 15). Diese recht günstige Inflationsentwicklung ist vor dem Hintergrund einer langjährigen Anbindung der Wechselkursysteme zu sehen. In Zypern lag die am HVPI gemessene Inflation in den Jahren 2000 und 2003 auf einem erhöhten Niveau. Dies war hauptsächlich auf den starken Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie auf die

Tabelle 14 Volkswirtschaftliche Kennzahlen Zyperns

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Wachstum des realen BIP	5,0	4,8	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	4,0	4,0	4,4
Beitrag zum realen BIP-Wachstum (in Prozentpunkten)										
Inländische Nachfrage ohne Vorratsveränderungen	5,9	3,2	4,0	5,1	3,3	2,7	4,7	4,3	5,5	..
Außenbeitrag	-0,5	2,7	-1,0	0,6	-2,2	0,1	-2,2	0,7	-1,2	..
HVPI-Inflation ¹⁾	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,3	2,2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,1	4,5	6,0	3,7	4,8	7,7	1,9	1,8	2,7	..
Nominale Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	-0,3	1,5	2,7	1,9	4,8	9,7	1,5	1,4	0,5	..
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	0,0	2,5	5,2	1,1	1,1	-0,3	2,3	4,5	2,3	..
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in % des BIP) ²⁾	3,1	-1,7	-5,2	-3,3	-3,6	-2,0	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1
Gesamtbeschäftigung	1,6	1,8	1,7	2,2	2,1	3,8	3,8	3,6	1,7	1,5
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	4,3	4,6	4,9	3,8	3,6	4,1	4,6	5,2	4,6	3,9
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte	58,4	58,7	58,8	60,7	64,6	68,9	70,2	69,1	65,2	60,0
Dreimonatszinssatz (in % p. a.) ¹⁾	..	6,2	6,4	5,9	4,4	3,9	4,7	4,2	3,4	4,2
Renditen langfristiger zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.) ¹⁾	7,6	5,7	4,7	5,8	5,2	4,1	4,5
Wechselkurs gegenüber dem Euro ^{1), 3)}	0,58	0,58	0,57	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

2) Daten für 2007 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt bis zum dritten Quartal 2007.

3) Zypern-Pfund je Euro.

Tabelle 15 Volkswirtschaftliche Kennzahlen Malta

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Wachstum des realen BIP	..	..	..	-1,6	2,6	-0,3	0,2	3,3	3,4	3,1
<i>Beitrag zum realen BIP-Wachstum (in Prozentpunkten):</i>										
Inländische Nachfrage ohne Vorrats- veränderungen	..	..	..	-2,1	-4,3	6,8	1,6	2,4	2,1	..
Außenbeitrag	..	..	..	6,7	5,4	-5,3	-1,5	-2,2	1,2	..
HVPI-Inflation ¹⁾	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	..	..	..	5,4	3,1	4,6	1,4	1,8	2,5	..
Nominale Lohnstückkosten (Gesamt- wirtschaft)	..	..	..	9,0	1,0	6,0	0,4	0,1	0,3	..
Importdeflator für Waren und Dienstleis- tungen	..	..	..	-6,7	0,8	-2,4	-0,8	4,8	7,5	..
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen (in % des BIP) ²⁾	-5,3	-2,8	-12,0	-3,8	2,6	-2,8	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2
Gesamtbeschäftigung	..	..	..	1,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,1	1,4
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbs- personen)	..	..	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,3
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte	53,4	57,1	55,9	62,1	60,1	69,3	72,7	70,8	64,7	62,9
Dreimonatszinssatz (in % p. a.) ¹⁾	5,4	5,2	4,9	4,9	4,0	3,3	2,9	3,2	3,5	4,3
Rendite langfristiger zehnjähriger Staatsan- leihen (in % p. a.) ¹⁾	6,2	5,8	5,0	4,7	4,6	4,3	4,7
Wechselkurs gegenüber dem Euro ^{1), 3)}	0,43	0,43	0,40	0,40	0,41	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

2) Die Daten für 2007 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt bis zum dritten Quartal 2007.

3) Maltesische Lira je Euro.

schrittweise Anhebung der Energieverbrauchssteuern und der Mehrwertsteuer auf EU-Niveau (von 10 % auf 15 %) in den Jahren 2002 und 2003 zurückzuführen. In Malta wurden 1997 und 1998 etwas höhere HVPI-Inflationsraten verzeichnet, vor allem aufgrund relativ starker Preiserhöhungen im Hotel- und Gaststättengewerbe sowie im Transportwesen. Im Jahr 2007 belief sich die am HVPI gemessene Teuerung in Zypern auf durchschnittlich 2,2 %, wobei die jährliche Inflationsrate nicht zuletzt wegen der Energiepreisentwicklung von einem geringen Niveau in der ersten Jahreshälfte auf über 3 % am Jahresende stieg. In Malta fiel die HVPI-Inflation im Berichtsjahr im Durchschnitt niedriger aus als 2006, was hauptsächlich auf die gegenüber dem Vorjahr stark rückläufigen Energiepreise sowie den Rückgang der Preise für Beherbergungsdienstleistungen zurückzuführen war. In der zweiten Jahreshälfte 2007 stiegen die jährlichen Teuerungsraten kontinuierlich an und lagen im Dezember bei knapp über 3 %. Damit belief

sich die Inflationsrate für das Gesamtjahr auf durchschnittlich 0,7 %. Die Preise für Lebensmittel trugen sowohl in Malta als auch in Zypern zu dem im Lauf des Jahres 2007 verzeichneten Preisaufrtrieb bei. In Malta war diese Preissteigerung vor allem im letzten Jahresviertel erkennbar. Sie spiegelte auch einen Anstieg der Teilindizes für Bekleidung und Schuhe sowie für das Gastgewerbe wider.

In Zypern ist die Inflationsentwicklung vor dem Hintergrund des soliden Wirtschaftswachstums in den vergangenen zehn Jahren zu sehen, während in Malta ein schwächeres Wachstum verzeichnet wurde. Zu Beginn des Jahrzehnts hatte das reale BIP in Zypern pro Jahr um rund 5 % zugenommen, bevor es aufgrund einer Abschwächung der Nachfrage im Tourismusbereich in den Jahren 2002 und 2003 auf rund 2 % zurückging. In den letzten Jahren steigerte sich das Wachstum des realen BIP im Einklang mit der erneut anziehenden Inlandsnachfrage wieder auf rund 4 %. In

Malta kam es hingegen nach kräftigen Wirtschaftswachstum bis zum Jahr 2000 zu einem deutlichen Produktionsrückgang, der auf den schwachen Außenhandel, den steigenden Wettbewerb an Maltas Exportmärkten und Umstrukturierungsmaßnahmen im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen war. Das Produktionswachstum beschleunigte sich in den folgenden Jahren wieder und belief sich durchschnittlich auf rund 3 %, wofür in erster Linie die Inlandsnachfrage verantwortlich war. Was die außenwirtschaftlichen Entwicklungen betrifft, so betrug das Defizit Zyperns und Maltas in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt rund 3,5 % bzw. 4 % des BIP. Im Jahr 2007 erhöhte sich dieser Wert auf 7,1 % des BIP (Zypern) bzw. ging er auf 3,2 % des BIP zurück (Malta).

Die Arbeitsmarktbedingungen sind in beiden Ländern im letzten Jahrzehnt relativ stabil geblieben. In Zypern schwankte die Arbeitslosenquote zwischen 3 % und 5 %; in Malta bewegte sie sich meist um etwa 7 %. Während das Beschäftigungswachstum in Zypern mit knapp 4 % in den Jahren 2003 bis 2005 recht kräftig war, nahm die Anzahl der Erwerbstätigen in Malta in diesem Zeitraum verhaltener zu. Nach dem Wirtschaftsaufschwung der vergangenen Jahre verbesserte sich jedoch die Arbeitsmarktlage in beiden Ländern im Jahresverlauf 2007. Sowohl in Zypern als auch in Malta waren die Arbeitslosenquoten rückläufig und lagen Ende 2007 bei 3,9 % bzw. 5,8 %. In beiden Ländern unterstützt die erhebliche Zu- und Abwanderung ausländischer Arbeitnehmer – einschließlich Saisonarbeitern – die Flexibilität des Arbeitsmarkts.

Angesichts der deutlich verbesserten Haushaltslage sowohl in Zypern als auch in Malta wurden die Bemühungen um Preisstabilität in den letzten Jahren von finanzpolitischer Seite stärker unterstützt als zuvor. Ab 2004 war in beiden Ländern ein Rückgang der zuvor hohen öffentlichen Defizitquote zu beobachten. In Zypern kehrte sich das 2003 verzeichnete Defizit von 6,5 % des BIP im Jahr 2007 in einen Überschuss in Höhe von 1,5 % des BIP um. In Malta sank die Defizit-

quote hingegen im gleichen Zeitraum von 9,8 % des BIP auf 1,6 %. In beiden Ländern hängt die Verbesserung der Haushaltslage vorwiegend mit nichtkonjunkturellen Faktoren zusammen, wenngleich in den letzten Jahren temporäre Maßnahmen ebenfalls einen wichtigen Beitrag geleistet haben. Die öffentliche Schuldenquote ist in beiden Ländern hoch, hat sich allerdings in den vergangenen Jahren verringert. In Zypern ging die Schuldenquote von ihrem Höchststand von 70,2 % des BIP im Jahr 2004 auf 60 % im Jahr 2007 zurück, während sie in Malta in diesem Zeitraum von 72,7 % des BIP auf 62,9 % sank. Wenn Malta das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte mittelfristige Haushaltsziel erreichen will, sind weitere Konsolidierungsschritte erforderlich. Darüber hinaus sollte in beiden Ländern bei den öffentlichen Finanzen genügend Handlungsspielraum geschaffen werden, damit die erwartete Verschlechterung der demografischen Situation, die mit einem Anstieg der alterungsbedingten Staatsausgaben einhergehen dürfte, bewältigt werden kann.

Die Geldpolitik spielte beim Konvergenzprozess in Zypern und Malta eine wichtige Rolle. In beiden Ländern gibt es eine lange Tradition der Wechselkursanbindung, die bis in die Sechzigerjahre zurückreicht. Darüber hinaus wurde die Gewährleistung von Preisstabilität als das vorrangige Ziel der Geldpolitik im Jahr 2002 im Gesetz über die Zentralbank von Zypern und im Gesetz über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta verankert. Das Zypern-Pfund wurde 1992 an die ECU und 1999 an den Euro gekoppelt, und zwar mit einer Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$. Diese Bandbreite wurde 2001 im Zuge einer schrittweisen Liberalisierung des Kapitalverkehrs auf $\pm 15\%$ erweitert. Die Zentralbank von Zypern nutzte diese größere Schwankungsbreite jedoch nicht aus, und der Wechselkurs bewegte sich innerhalb eines engen Bandes. Die maltesische Lira war seit der Unabhängigkeit Malts im Jahr 1964 zumeist an einen Währungskorb gebunden, in dem die ECU bzw. der Euro sowie das britische Pfund und der US-Dollar ein großes Gewicht hatten. Da der Euro mit einem Anteil von 70 % in diesem Korb die wichtigste Währung war, kam es in den Jah-

ren vor dem Beitritt zum WKM II nur zu relativ begrenzten Schwankungen des MTL/EUR-Wechselkurses. Sowohl das Zypern-Pfund als auch die maltesische Lira wurden am 2. Mai 2005 mit einer Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$ in den WKM II aufgenommen. Zu diesem Zeitpunkt erklärten die maltesischen Behörden auch, den Kurs der Lira im Rahmen einer einseitigen Bindung am Euro-Leitkurs halten zu wollen.

Im Jahr 2007 war die Geldpolitik der Zentralbanken Zyperns und Maltas weiterhin darauf ausgerichtet, Preisstabilität zu erreichen. Beide Zentralbanken unterstützten die Wechselkursanbindung, indem sie ihre Leitzinsen über jenen der EZB hielten. Die Zentralbank von Zypern beließ ihren Mindestbietungssatz für den überwiegenden Teil des Jahres unverändert bei 4,5 %, während die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta ihren Leitzins zweimal – im Januar und Mai – um insgesamt 50 Basispunkte auf 4,25 % an hob. Mit der Anpassung der Leitzinsen an die der EZB, die in Zypern am 21. Dezember 2007 und in Malta am 28. Dezember 2007 erfolgte, wurde der Konvergenzprozess bei den Leitzinsen abgeschlossen. Die Geldmarktsätze entwickelten sich in beiden Ländern weitgehend im Einklang mit den Leitzinsen, sodass auch bei den Marktzinsen die Konvergenz im Dezember 2007 erreicht wurde. Die langfristigen Zinsen befanden sich bereits seit Anfang 2006 in der Nähe des Zinsniveaus im Euro-Währungsgebiet. Dies war dem Vertrauen der Märkte in die allgemeine wirtschaftliche

Entwicklung in beiden Ländern sowie der Glaubwürdigkeit ihrer Geld- und Wechselkurspolitik zuzuschreiben.

Die größte wirtschaftspolitische Herausforderung nach Einführung des Euro liegt sowohl für Zypern als auch für Malta darin, auf nationaler Ebene für die Durchführung von Maßnahmen zu sorgen, mit denen dauerhafte, möglichst weitreichende Konvergenz gewährleistet werden kann. Es ist für beide Länder von besonders großer Bedeutung, den nachhaltigen und glaubwürdigen Kurs der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen auf der Grundlage struktureller Maßnahmen fortzusetzen und die Haushaltslage durch eine spürbare Verringerung der Schuldenquote zu verbessern. Darüber hinaus wird es wichtig sein, eine moderate Lohnentwicklung beizubehalten, die das Arbeitsproduktivitätswachstum, die Arbeitsmarktbedingungen und die Entwicklungen in den Wettbewerbsländern berücksichtigt. In beiden Ländern spielen in diesem Zusammenhang die Stärkung des Wettbewerbs an den Gütermärkten und die Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarkts eine Schlüsselrolle. In Zypern sollte beispielsweise der Indexierungsmechanismus für Löhne und einige Sozialleistungen (z. B. Zuschüsse zu den Lebenshaltungskosten) überarbeitet werden, um die mit der Inflationsträgheit verbundenen Risiken zu verringern. In Malta muss auch darauf geachtet werden, dass strukturelle Hemmnisse für das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen abgebaut werden, insbesondere durch Förderung der Erwerbsbeteiligung.

Kasten 10

STATISTISCHE AUSWIRKUNGEN DER ERWEITERUNG DES EURORAUMS UM ZYPERN UND MALTA

Die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets um Zypern und Malta am 1. Januar 2008 machte es zum dritten Mal notwendig, die statistischen Datenreihen des Euroraums um neue Mitgliedstaaten zu ergänzen. Die Erstellung der Statistiken für das erweiterte Eurogebiet wurde soweit erforderlich mit der Europäischen Kommission abgestimmt.

Mit dem Beitritt Zyperns und Maltas zum Euroraum wurden die Einwohner der beiden Länder nunmehr zu Ansässigen des Euro-Währungsgebiets. Dies schlägt sich in jenen Statistiken nieder,

in denen die Euroraumaggregate nicht bloß aus der Summe der Länderdaten gebildet werden (wie z. B. die monetäre Statistik, die Zahlungsbilanz, der Auslandsvermögensstatus und die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung), da die Transaktionen zwischen Ansässigen in Zypern und Malta und jenen im Eurogebiet nun konsolidiert werden müssen.

Aus diesem Grund sind Zypern und Malta seit Januar 2008 verpflichtet, sämtliche statistischen Anforderungen der EZB zu erfüllen, d. h. vollständig harmonisierte und vergleichbare nationale Daten bereitzustellen.¹ Da die Erstellung neuer Statistiken einer langen Vorlaufzeit bedarf, begannen die Zentralbanken von Zypern und Malta und die EZB bereits geraume Zeit vor dem EU-Beitritt der beiden Länder mit den statistischen Vorarbeiten. Nach ihrem Beitritt zum ESZB intensivierten die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta ihre Vorbereitungen zur Erfüllung der EZB-Anforderungen hinsichtlich der Geld-, Banken- und Zahlungsbilanzstatistik, der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen und zur Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung sowie anderer Finanzstatistiken. Für einige Bereiche wurde mit den beiden Ländern ein Aktionsplan entwickelt, um zu gewährleisten, dass im Jahresverlauf 2008 schrittweise alle statistischen Anforderungen der EZB erfüllt werden. Darüber hinaus mussten die Zentralbanken Zyperns und Malτας die notwendigen Vorbereitungen zur Einbindung der zypri-schen und maltesischen Kreditinstitute in das Mindestreservesystem der EZB und zur Erfüllung der relevanten statistischen Anforderungen treffen.

Für die Meldepflichtigen und die NZBen der übrigen Länder des Euro-Währungsgebiets bedeutet die Erweiterung, dass sie seit Januar 2008 Transaktionen (oder Stromgrößen) und Positionen mit bzw. gegenüber Ansässigen Zyperns und Malτας als Teil der Euroraum-Daten und nicht mehr als Transaktionen und Positionen mit bzw. gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets ausweisen müssen.

Zudem mussten Zypern, Malta und alle anderen Euro-Länder ausreichend detaillierte geographische und sektorspezifische Daten zur Verfügung stellen, die mindestens bis zum Jahr 2004 – dem EU-Beitrittsjahr Zyperns und Malτας – zurückreichen.

Hinsichtlich der Veröffentlichung von Statistiken des Euroraums ermöglicht die EZB den Online-Zugang zu zwei Gruppen von Zeitreihen: Die eine enthält weitestmöglich zurückreichend die Daten des aktuellen Euro-Währungsgebiets (d. h. einschließlich Zyperns und Malτας) und die andere erfasst das Eurogebiet in seinen unterschiedlichen bisherigen Zusammensetzungen – beginnend mit den elf Euro-Ländern des Jahres 1999.

¹ Eine Zusammenfassung der statistischen Anforderungen der EZB findet sich in: EZB, Statistiken der EZB: Ein Überblick, April 2006.

2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRATION DER ZENTRALBANK VON ZYPERN UND DER BANK ĊENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA IN DAS EUROSISTEM

Gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags prüfte die EZB die Satzungen der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta sowie andere einschlägige zyprische und maltesische Rechtsvorschriften auf deren Vereinbarkeit mit Artikel 109 des EG-Vertrags. Wie bereits im Mai 2007 im Konvergenzbericht zu Zypern und Malta dargelegt, fiel diese Bewertung – auch im Hinblick auf die Vereinbarkeit mit der ESZB-Satzung – positiv aus.

Die EZB, die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta setzten eine Reihe von Rechtsinstrumenten in Kraft, um die Integration der beiden Zentralbanken in das Eurosystem am 1. Januar 2008 zu gewährleisten. Infolge der Entscheidung des ECOFIN-Rats vom 10. Juli 2007, die Ausnahmeregelungen für Zypern und Malta¹ aufzuheben, wurde der rechtliche Rahmen des Eurosystems entsprechend angepasst. Die Einführung des Euro in Zypern und Malta und die Integration der Zentralbanken beider Länder in das Eurosystem machten auch Änderungen einiger zyprischer und maltesischer Rechtsinstrumente notwendig.

Im März 2007 wurde die Satzung der Zentralbank von Zypern mit den Empfehlungen der EZB-Konvergenzberichte von 2004 und 2006 in Einklang gebracht. Zypern hatte die EZB in drei Fällen um eine Stellungnahme zu den diesbezüglichen Änderungsentwürfen ersucht. Die EZB verabschiedete daraufhin drei Stellungnahmen mit Änderungsvorschlägen², die in der endgültigen Version der Satzung der Zentralbank von Zypern umgesetzt wurden. Im Laufe des Berichtsjahrs wurde die EZB auch hinsichtlich der Änderung anderer zyprischer Rechtsvorschriften zur Regelung von Währungsangelegenheiten konsultiert.³

Malta ersuchte die EZB am 30. März 2006 um eine Stellungnahme zum Änderungsentwurf für die Satzung der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, woraufhin die EZB eine Stellungnahme⁴ mit einer Reihe von

Änderungsvorschlägen verabschiedete, die in die neue Fassung der Satzung einfließen. Zudem konsultierte die maltesische Zentralbank die EZB am 21. November 2006 hinsichtlich weiterer Satzungsänderungen zur Umsetzung der im EZB-Konvergenzbericht 2006 enthaltenen Empfehlungen. Die diesbezügliche Stellungnahme⁵ der EZB wurde ebenfalls in der Endfassung der Satzung der maltesischen Notenbank umgesetzt. Ferner wurde die EZB am 28. Mai 2007 zu Änderungen der Richtlinie Nr. 1 der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta zum Mindestreserve-Soll konsultiert und verabschiedete eine dementsprechende Stellungnahme.⁶

Infolge der Entscheidung des ECOFIN-Rats vom 10. Juli 2007 wurde die Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates abgeändert, um die Einführung des Euro in Zypern⁷ und Malta⁸ zu ermöglichen; des Weiteren wurden in Abänderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 die Verordnung (EG) Nr. 1135/2007⁹ des Rates und die Verordnung (EG) Nr. 1134/2007¹⁰ des Rates verabschiedet, mit denen der Wechselkurs des Zypern-Pfunds bzw. der maltesischen Lira gegenüber dem Euro unwiderruflich festgelegt wurde. Der Rat

1 Entscheidung 2007/503/EG des Rates vom 10. Juli 2007 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des Vertrags über die Einführung der einheitlichen Währung durch Zypern am 1. Januar 2008, ABl. L 186 vom 18.7.2007, S. 29, und Entscheidung 2007/504/EG des Rates vom 10. Juli 2007 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des Vertrags über die Einführung der einheitlichen Währung durch Malta am 1. Januar 2008, ABl. L 186 vom 18.7.2007, S. 32.

2 CON/2006/4, CON/2006/33 und CON/2006/50.

3 CON/2007/39 und CON/2008/1.

4 CON/2006/23.

5 CON/2007/58.

6 CON/2007/16.

7 Verordnung (EG) Nr. 835/2007 des Rates vom 10. Juli 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Zypern, ABl. L 186 vom 18.7.2007, S. 1.

8 Verordnung (EG) Nr. 836/2007 des Rates vom 10. Juli 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Malta, ABl. L 186 vom 18.7.2007, S. 3.

9 Verordnung (EG) Nr. 1135/2007 des Rates vom 10. Juli 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 in Bezug auf den Euro-Umrechnungskurs für Zypern, ABl. L 256 vom 2.10.2007, S. 2.

10 Verordnung (EG) Nr. 1134/2007 des Rates vom 10. Juli 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 in Bezug auf den Euro-Umrechnungskurs für Malta, ABl. L 256 vom 2.10.2007, S. 1.



hatte die EZB im Hinblick auf Vorschläge zu diesen beiden Verordnungen konsultiert und die EZB hatte eine Stellungnahme dazu abgegeben.¹¹ Schließlich wurde die EZB auch hinsichtlich nationaler Rechtsvorschriften für die Einführung des Euro in Zypern und Malta angehört.¹²

verabschiedete ferner eine Verordnung über die Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach der Einführung des Euro in Zypern und Malta.¹⁶ Schließlich schieden die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta aus dem WKM-II-Abkommen aus.¹⁷

In Vorbereitung auf die Integration der Zentralbanken Zyperns und Maltas in das Eurosystem verabschiedete die EZB die hierfür notwendigen Rechtsinstrumente, die die Einzahlung des noch ausstehenden Anteils des von den beiden Zentralbanken gezeichneten Kapitals und die Übertragung von Währungsreserven auf die EZB ermöglichten.¹³ Gemäß Artikel 27.1 der ESZB-Satzung verabschiedete der EZB-Rat Empfehlungen zu den externen Rechnungsprüfern der Zentralbank von Zypern¹⁴ und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta¹⁵ für die Jahresabschlüsse ab dem Geschäftsjahr 2008. Angesichts des Beitritts der zyprischen und der maltesischen Notenbank zum Eurosystem überprüfte die EZB auch ihr eigenes rechtliches Rahmenwerk und adaptierte dieses sofern erforderlich. In diesem Zusammenhang wurden die zyprischen und maltesischen Rechtsvorschriften zur Umsetzung des rechtlichen Rahmens des Eurosystems für die Durchführung der Geldpolitik sowie für TARGET2 überprüft. In der Folge konnten zyprische und maltesische Geschäftspartner ab dem 2. Januar 2008 an den Offenmarktgeschäften des Eurosystems teilnehmen. Die EZB

11 CON/2007/19, ABl. C 160 vom 13.7.2007, S. 1.

12 CON/2006/10 und CON/2007/1.

13 Beschluss EZB/2007/22 vom 31. Dezember 2007 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ABl. L 28 vom 1.2.2008, S. 36.

14 Empfehlung EZB/2007/12 vom 15. November 2007 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Bank von Zypern, ABl. C 277 vom 20.11.2007, S. 1.

15 Empfehlung EZB/2007/17 vom 29. November 2007 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ABl. C 304 vom 15.12.2007, S. 1.

16 Verordnung EZB/2007/11 vom 9. November 2007 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Zypern und Malta, ABl. L 300 vom 17.11.2007, S. 44.

17 Abkommen vom 14. Dezember 2007 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten zur Änderung des Abkommens vom 16. März 2006 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten über die Funktionsweise eines Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, ABl. C 319 vom 29.12.2007, S. 7.

3 OPERATIONALE ASPEKTE DER INTEGRATION DER ZENTRALBANK VON ZYPERN UND DER BANK ĊENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA IN DAS EUROSISTEM

Nach dem Beschluss des ECOFIN-Rats vom 10. Juli 2007 über die Einführung des Euro durch Zypern und Malta am 1. Januar 2008 begann die EZB mit den technischen Vorbereitungen zur vollständigen Integration der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta in das Eurosystem. Im Einklang mit den Bestimmungen des EG-Vertrags erlangten beide Zentralbanken mit ihrem Beitritt zum Eurosystem dieselben Rechte und unterliegen denselben Pflichten wie die NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro vor ihnen eingeführt hatten.

Die technischen Vorbereitungen für die Integration der Zentralbanken Zyperns und Maltas in das Eurosystem erfolgten in enger Kooperation zwischen der EZB und den beiden Notenbanken sowie gegebenenfalls multilateral in Zusammenarbeit mit den 13 NZBen des Euroraums. Die Vorbereitungen deckten die verschiedensten Bereiche ab, vor allem Finanzberichterstattung, Rechnungswesen, geldpolitische Geschäfte, Verwaltung der Währungsreserven, Devisengeschäfte, Zahlungssysteme, Statistik und Banknotenproduktion. Im Bereich der Zentralbankgeschäfte umfassten die Vorbereitungen u. a. umfangreiche Tests der Instrumente und Verfahren zur Durchführung von geldpolitischen Geschäften und Devisengeschäften.

3.1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Mit Einführung des Euro in Zypern und Malta am 1. Januar 2008 gilt für in diesen beiden Ländern angesiedelte Kreditinstitute die Mindestreservepflicht des Eurosystems. Für die zu diesem Zeitpunkt bereits laufende reguläre Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Eurosystems (vom 12. Dezember 2007 bis zum 15. Januar 2008) mussten somit entsprechende Übergangsregelungen geschaffen werden. Übergangsbestimmungen waren auch für die Berechnung der Mindestreservebasis der jeweiligen Geschäftspartner notwendig. Laut der am 31. Dezember 2007 auf der Website der EZB veröffentlichten Liste, die erstmals auch Zypern und Malta umfasste, sind 215 zyprische und 22 maltesische Kreditinstitute mindestreservepflichtig.

Mit dem Beitritt Zyperns und Maltas zum Euro-Währungsgebiet erhöhte sich das aggregierte Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute im Euro-Raum um weniger als 1 % (1,1 Mrd € bzw. 0,4 Mrd €). Durch die autonomen Liquiditätsfaktoren in der Bilanz der beiden Zentralbanken ging der Liquiditätsbedarf im gesamten Bankensektor des Eurogebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 15. Januar 2008 um durchschnittlich 2,7 Mrd € zurück. Bei der Berechnung dieses Betrags wurden die von der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta vor deren Beitritt zum Eurosystem durchgeführten liquiditätsabschöpfenden geldpolitischen Geschäfte mit Fälligkeit am 4. Januar ebenfalls wie autonome Faktoren behandelt. Demnach reduzierte sich unter Berücksichtigung sowohl der Mindestreservepflicht als auch der autonomen Faktoren der gesamte Liquiditätsbedarf des Bankensektors des Euro-Währungsgebiets durch die Aufnahme Zyperns und Maltas in den Euroraum um 1,2 Mrd €; dies entspricht 0,3 % des aggregierten Liquiditätsbedarfs.

Dieser Liquiditätsüberschuss von 1,2 Mrd € wurde im Großen und Ganzen reibungslos über den Interbankenmarkt an Banken in anderen Euro-Länder weitergeleitet, sodass er dort zur Erfüllung des Mindestreserve-Solls genutzt werden konnte. Bis zum 15. Januar nahmen zyprische Geschäftspartner allerdings auch die Einlagefazilität mit durchschnittlich 0,3 Mrd € pro Tag in Anspruch.

Die EZB berücksichtigte diese Auswirkungen auf die Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet mit einer Anpassung der Zuteilungsbeträge ihrer Hauptrefinanzierungsgeschäfte, und zwar bereits bei dem am 28. Dezember abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) mit Fälligkeitstermin 4. Januar. Angesichts des Liquiditätsüberschusses gaben die Geschäftspartner aus Zypern und Malta bei den HRGs Anfang 2008 kaum Gebote ab. Sie beteiligten sich jedoch an den liquiditätsabschöpfenden Feinsteuerungsoperationen des Eurosystems vom 2. und 3. Januar mit Einlagen in Höhe von 0,3 Mrd € bzw. 0,5 Mrd €.

Mit ihrem Beitritt zum Euroraum übernahmen die Zentralbanken Zyperns und Maltas auch den Sicherheitenrahmen des Eurosystems. Die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta meldeten Sicherheiten in Höhe von 4,2 Mrd € bzw. 3,1 Mrd €, welche ab dem 1. Januar 2008 zur Besicherung von Kreditgeschäften im Eurosystem zugelassen sind.

land. Im Gegenzug für die Übertragung der Währungsreserven an die EZB wurde der zypri- schen und der maltesischen Zentralbank jeweils eine auf Euro lautende Forderung gegenüber der EZB gutgeschrieben.

3.2 BEITRAG ZU KAPITAL, RÜCKLAGEN UND WÄHRUNGSRESERVEN DER EZB

Als die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta am 1. Mai 2004 Mitglied des ESZB wurden, zahlten sie jeweils 7 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB ein. Gemäß Artikel 49 der ESZB-Satzung zahlten die beiden Zentralbanken am 1. Januar 2008 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB ein. Der Gesamtanteil des von ihnen gezeichneten Kapitals beläuft sich auf 7,2 Mio € bzw. 3,6 Mio €. Dies entspricht 0,1249 % und 0,0622 % des insgesamt gezeichneten Kapitals der EZB (5 761 Mrd € am 1. Januar 2008).

Anfang 2008 übertrugen die zyprische und die maltesische Zentralbank der EZB gemäß Artikel 30 und 49.1 der ESZB-Satzung Währungsreserven in Höhe von 73,4 Mio € bzw. 36,6 Mio €; der jeweilige Betrag wurde auf Grundlage ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB berechnet und entspricht anteilmäßig jenen Beträgen, die der EZB bereits von den anderen NZBen des Euroraums übertragen wurden. Vom Gesamtbeitrag entfielen 15 % auf Gold und 85 % auf US-Dollar-Bestände. Analog zur Zusammenlegung des operativen Geschäfts zur Verwaltung ihrer Anteile an den Währungsreserven der EZB durch die Banka Slovenije und die Banque centrale du Luxembourg im Jahr 2007 vereinbarten die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta eine Zusammenlegung des operativen Geschäfts mit der Bank von Griechenland bzw. der Central Bank and Financial Services Authority of Ire-

4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN ZYPERN UND MALTA

Sechs Jahre nach der erfolgreichen gleichzeitigen Einführung des Euro-Bargelds in den ursprünglichen zwölf Ländern des Euroraums und ein Jahr nach dem Beitritt Sloweniens zum Eurosystem wurden die Euro-Banknoten und -Münzen am 1. Januar 2008 auch in Zypern und Malta mit Erfolg in Verkehr gebracht. Nach einer einmonatigen Parallelumlaufphase trat der Euro vollständig an die Stelle des Zypern-Pfunds und der maltesischen Lira.

Wie schon bei den vorangegangenen Bargeldumstellungen war eine rechtzeitige und umfassende Vorbereitung die Grundvoraussetzung für die reibungslose Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen. Sowohl Zypern als auch Malta hatten bereits lange vor dem geplanten Termin der Euro-Einführung, dem sogenannten „€-Day“, auf nationaler Ebene Pläne für die Bargeldumstellung ausgearbeitet. Dabei stützten sie sich unter anderem auf den vom EZB-Rat im Juli 2006 verabschiedeten rechtlichen Rahmen für bestimmte Vorbereitungsmaßnahmen für die Euro-Bargeldumstellung und für die vorzeitige Ab- und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

Mit seinem Beschluss vom 10. Juli 2007 über die Einführung des Euro durch Zypern und Malta am 1. Januar 2008 erteilte der ECOFIN-Rat der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta die Berechtigung, zur Vorbereitung auf die Bargeldumstellung und im Hinblick auf den Banknotenbedarf im Jahr 2008 Banknoten vom Eurosystem zu entleihen.

Zur Deckung des Erstausstattungsbedarfs für die Umstellung wurden der Zentralbank von Zypern aus den Banknotenbeständen des Eurosystems insgesamt 79,1 Millionen Euro-Banknoten mit einem Nennwert von 1 730,0 Mio € und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta insgesamt 72,0 Millionen Euro-Banknoten mit einem Nennwert von 1 566,0 Mio € zur Verfügung gestellt. Aus geografischen und logistischen Gründen übernahmen die Bank von Griechenland, die Banca d'Italia und die Banco de Portugal die Auslieferung der Banknoten für das Eurosystem.

Die Produktion der erforderlichen Stückzahlen an Euro-Münzen wurde von den zuständigen Behörden beider Länder öffentlich ausgeschrieben. Mit der Prägung der zyprischen Euro-Münzen wurde die finnische Münzprägeanstalt Rahapaja Oy beauftragt, die insgesamt 395,0 Millionen Euro-Münzen mit einem Nennwert von 100,3 Mio € herstellte, während die insgesamt 200,0 Millionen maltesischen Euro-Münzen mit einem Nennwert von 56,1 Mio € von der französischen Münzprägeanstalt Monnaie de Paris geprägt wurden.

Die Zentralbank von Zypern begann am 22. Oktober 2007 mit der vorzeitigen Abgabe von Euro-Münzen und am 19. November 2007 mit der vorzeitigen Abgabe von Euro-Banknoten an Kreditinstitute (Frontloading). Parallel dazu erfolgte das Sub-Frontloading, d. h. die Vorabausstattung des Einzelhandels und der Automatenindustrie mit Euro-Banknoten und -Münzen. Um bereits vor der Euro-Einführung eine möglichst umfassende Verteilung der Euro-Münzen zu ermöglichen, wurden Unternehmen und Einzelhändlern ab dem 3. Dezember 2007 insgesamt rund 40 000 Startpakete mit Euro-Münzen (Starter-Kits) im Wert von 172 € je Paket zur Verfügung gestellt. Für die Bevölkerung waren 250 000 sogenannte Mini-Kits im Wert von je 10 CYP zusammengestellt worden, die ebenfalls ab dem 3. Dezember 2007 erhältlich waren.

Auf Malta wurde mit dem Frontloading von Euro-Münzen und -Banknoten Ende September bzw. Ende Oktober 2007 begonnen. Das Sub-Frontloading von Euro-Bargeld an Unternehmen und Einzelhändler, darunter die Ausgabe von Starter-Kits mit Euro-Münzen im Wert von 131 € je Paket, begann am 1. Dezember 2007. Für die breite Öffentlichkeit wurden 330 000 Mini-Kits im Wert von je 11,65 € zusammengestellt, die ab 10. Dezember 2007 erworben werden konnten.

Die vorzeitige Ab- und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen in beiden Ländern, die zu einer weiten Verbreitung des Euro-Bargelds vor der offiziellen Einführung betrug, verlief nach Plan und war für die Gewährleistung der reibungslosen Bargeldumstellung maßgeblich. Die Euro-Bargeldeinführung in Zypern und

Malta wurde außerdem von der raschen Umstellung der Geldausgabeautomaten begünstigt, die entweder bereits vor dem „€-Day“ stattgefunden hatte oder im Lauf des 1. Januar 2008 erfolgte. Darüber hinaus gab der Einzelhandel ab dem Tag der Euro-Einführung Wechselgeld nur noch in Euro und Cent heraus.

Sowohl in Zypern als auch in Malta erfolgte die Euro-Einführung in Form eines „Big Bang“, d. h., die Euro-Banknoten und -Münzen wurden zu dem Zeitpunkt in Verkehr gebracht, an dem der Euro gesetzliches Zahlungsmittel wurde. Die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta werden ihre jeweiligen bisherigen gesetzlichen Zahlungsmittel zehn Jahre (Banknoten) bzw. zwei Jahre (Münzen) lang umtauschen.

Im Zusammenhang mit der Euro-Einführung in Zypern und Malta tauschten alle NZBen des Euroraums vom ersten Geschäftstag 2008 bis zum 29. Februar 2008 auf Zypern-Pfund bzw. maltesische Lira lautende Banknoten kostenlos zur maßgeblichen Parität in Euro um.¹⁸ Für diese Dienstleistung war ein Tageshöchstbetrag von 1 000 € je Partei bzw. Transaktion festgelegt.

INFORMATIONSKAMPAGNE ZUR EURO-EINFÜHRUNG

Zusammen mit der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta hat die EZB umfassende Informationskampagnen zur Vorbereitung der Euro-Einführung in Zypern und Malta am 1. Januar 2008 ausgearbeitet und durchgeführt. Ziel dieser gemeinsamen Informationskampagnen war es, die Bevölkerung mit dem Erscheinungsbild und den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie den geplanten Modalitäten für die Bargeldumstellung vertraut zu machen. Mit speziellen Schulungen und Informationsmaterialien für sehbehinderte Bürger und professionelle Bargeldakteure wurden die Bedürfnisse dieser beiden Gruppen besonders berücksichtigt.

Das Logo „€ OUR money“, das auf dem bereits in den Kampagnen im Zuge der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen im Jahr 2002 verwendeten Logo basiert, kam bei allen gemeinsa-

men Kommunikationsaktivitäten im Zuge der Bargeldumstellung auf Zypern und Malta zum Einsatz.

Die gemeinsamen Informationskampagnen zur Euro-Einführung beruhten auf einer Kombination aus Marktforschungsaktivitäten, Veröffentlichungen, einem Programm für die Öffentlichkeits- und Pressearbeit, einem Partnerschaftsprogramm und eigens zu dem Thema bereitgestellten Bereichen auf den relevanten Websites. Nach einer europaweit im Jahr 2006 durchgeführten qualitativen Untersuchung wurden bei der Verbreitung von Informationen über das Euro-Bargeld die Menschen in den Mittelpunkt gerückt. Um den Menschen den Euro näher zu bringen, enthält das Informationsmaterial beispielsweise Bilder von zyprischen und maltesischen Bürgern beim Umgang mit Bargeld. In die Kampagnen flossen auch die Erfahrungen aus der Informationskampagne zur Euro-Einführung in Slowenien ein. Das in Slowenien genutzte Kommunikationskonzept wurde in einer im Februar 2007 durchgeführten Umfrage validiert.

Die EZB erstellte fast 1,8 Millionen Informationsschriften in griechischer, maltesischer, englischer und türkischer Sprache, die von der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta verteilt wurden. Jeder Haushalt in Zypern und Malta erhielt eine der insgesamt 560 000 Informationsbroschüren. Die zyprischen Haushalte erhielten außerdem einen Euro-Währungsrechner sowie zwei Karten mit Abbildungen von Euro-Banknoten. An die maltesischen Haushalte wurden je zwei Euro-Umrechnungskarten verteilt. Diese Karten im Scheckkartenformat zeigen je nach Blickwinkel eines von zwei Bildern. Auf der Vorderseite ist eine Umrechnungstabelle für Standardbeträge in Euro bzw. maltesischer Lira dargestellt und auf der Rückseite die 20-€-Banknote bzw. ihre Sicherheitsmerkmale. Die in Zypern verteilten

¹⁸ Nach Artikel 52 der ESZB-Satzung hat der EZB-Rat durch geeignete Maßnahmen sicherzustellen, dass Banknoten, die auf Währungen mit unwiderruflich festgelegten Wechselkursen lauten, von den NZBen des Euro-Währungsgebiets zu ihrer jeweiligen Parität umgetauscht werden. Auf Grundlage dieser Bestimmung verabschiedete der EZB-Rat am 24. Juli 2006 eine Leitlinie über den Umtausch solcher Banknoten.

Karten zeigen auf einer Seite die 20-€-Banknote und auf der anderen Seite die 50-€-Banknote mit den jeweiligen Sicherheitsmerkmalen.

Speziell für sehbehinderte Bürger wurde, basierend auf dem Prinzip von Glückwunschkarten mit Melodie, eine „sprechende €-Karte“ entwickelt. Dabei erklingt über einen in die Karte integrierten elektronischen Chip drei Minuten lang eine Beschreibung der Hauptmerkmale des Euro-Bargelds und der Umtauschmodalitäten im jeweiligen Land.

Verschiedene PR- und Presseveranstaltungen sorgten für eine umfangreiche Berichterstattung in den Medien: Euro-Banner an den Gebäuden der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, eine Euro-Konferenz in Malta zur Förderung des Dialogs über die wirtschaftlichen und praktischen Aspekte des Euro, ein Vortrag für Vertreter der Wissenschaft in Zypern sowie Feierlichkeiten am 12. Januar 2008 in Malta und am 18. Januar 2008 in Zypern. Die EZB veranstaltete im September 2007 ein zweitägiges Seminar in Frankfurt, um zyprische und maltesische Journalisten aus erster Hand über den Aufbau, die Zuständigkeiten und Aktivitäten der EZB bzw. des Eurosystems zu informieren.



**FINANZSTABILITÄT UND
FINANZMARKT-
INTEGRATION**

I FINANZSTABILITÄT

Das Eurosystem trägt zur reibungslosen Umsetzung der von den zuständigen nationalen Behörden hinsichtlich Bankenaufsicht und Finanzstabilität ergriffenen Maßnahmen bei. Darüber hinaus berät es diese Behörden sowie die Europäische Kommission in Fragen des Geltungsbereichs und der Umsetzung der diesbezüglichen EU-Rechtsvorschriften.

I.1 ÜBERWACHUNG DER FINANZSTABILITÄT

In Zusammenarbeit mit dem ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee – BSC) verfolgt die EZB das Ziel, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.¹ Zu diesem Zweck wird das Finanzsystem im Hinblick auf Stabilitätsrisiken überwacht und seine Schockresistenz beurteilt. Dabei liegt der Schwerpunkt auf dem Bankensektor, denn die Kreditinstitute sind bis dato die wichtigsten Finanzintermediäre und spielen somit bei der Übertragung potenzieller Risiken auf das übrige Finanzsystem nach wie vor die Hauptrolle. Zugleich ist angesichts der steigenden Bedeutung der Finanzmärkte und anderer Finanzinstitutionen sowie deren Verflechtungen mit dem Bankensektor die Überwachung von Schwachstellen dieser Komponenten des Finanzsystems durch das ESZB erforderlich.

KONJUNKTURELLE ENTWICKLUNG

Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten im zweiten Halbjahr 2007 warfen einige Fragen zur Finanzstabilität im Euroraum auf. Die wesentlichsten Entwicklungen und deren Dynamik sowie die wichtigsten Lehren aus diesen Turbulenzen werden an anderer Stelle in diesem Bericht (siehe Kapitel 1 Abschnitt 2) und in einer Reihe einschlägiger EZB-Publikationen, insbesondere im Financial Stability Review, näher beleuchtet. Ungeachtet der Turbulenzen erwies sich das Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2007 insgesamt als weiterhin stabil und krisenfest. In der zweiten Jahreshälfte wurde seine Schockresistenz jedoch über einen längeren Zeitraum ernsthaft auf die Probe gestellt. Zwar wirkte sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld während des Berichtsjahrs

vorwiegend positiv auf die Stabilität des Finanzsystems aus, an den Finanzmärkten kam es jedoch im Juli und August zu einer abrupten Verschlechterung der günstigen Bedingungen. Ausgelöst durch den sprunghaften Anstieg der Ausfallquoten bei Subprime-Hypotheken in den Vereinigten Staaten kam es nämlich in einigen Marktsegmenten zu einer Neubewertung der Kreditrisiken und letztlich zu einer Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit wichtiger Refinanzierungsmärkte.

Bis zum Ausbruch der Turbulenzen befand sich das Finanzsystem im Euroraum aufgrund der seit Jahren und bis in die erste Jahreshälfte 2007 anhaltend guten Ertragskraft des Bankensektors in einer robusten Lage. Das Bankensystem verfügte also über einen ausreichenden Puffer, um die Störungen abzufedern. Die Verbesserung der Ertragskraft der Großbanken im Euroraum im ersten Halbjahr 2007 war vor allem auf das kräftige Wachstum der Nichtzinserträge zurückzuführen. Ihr Nettozinsergebnis hingegen war vor dem Hintergrund der flachen Zinsstrukturkurve – trotz des robusten, wenngleich rückläufigen Wachstums der Kreditvergabe an den privaten Sektor – weiterhin unter Druck. Darüber hinaus profitierten die Großbanken im Euro-Währungsgebiet auch vom anhaltend niedrigen Wertberichtigungsbedarf im Kreditgeschäft. Im zweiten Halbjahr jedoch wirkten sich die Neubewertung der Kreditrisiken und die verschlechterten Refinanzierungsbedingungen negativ auf die Ertragslage aus, was zum Teil auf Bewertungsänderungen bei verbrieften Subprime-Krediten und strukturierten Kreditprodukten sowie bei bestimmten Kreditzusagen zurückzuführen war. Die Turbulenzen an den Kreditmärkten beeinträchtigten insbesondere das Nichtzinsgeschäft der Banken; Banken mit einem hohen Refinanzierungsanteil über den Interbankenmarkt stan-

¹ Die EZB veröffentlicht unter dem Titel „Financial Stability Review“ seit Ende 2004 zweimal jährlich einen Bericht über die Stabilität der Finanzmärkte im Euroraum. Im Jahr 2007 erschienen zudem zum sechsten Mal die Berichte „EU banking sector stability“ und „EU banking structures“ mit den wichtigsten Erkenntnissen aus der laufenden Überwachung der Struktur und Stabilität des Bankensektors durch den BSC. Diese Publikationen sind auf der Website der EZB abrufbar.

den darüber hinaus vor einer besonderen Herausforderung, ihre Nettozinserträge zu steigern.

Die in der ersten Jahreshälfte 2007 weiterhin gute Ertragslage wirkte sich positiv auf die Kapitalausstattung der Banken aus. Da die risikogewichteten Aktiva höhere Wachstumsraten aufwiesen als die Eigenmittel der Banken, waren die Eigenmittelquoten leicht rückläufig, blieben im ersten Halbjahr 2007 jedoch deutlich über den aufsichtsrechtlichen Mindestkapitalanforderungen. Im Gesamtjahr dürften sich die Finanzmarkturbulenzen – ungeachtet der ungünstigen Ertragsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2007 – nur unwesentlich auf die Eigenmittelquoten der Großbanken im Eurogebiet ausgewirkt haben, was auf eine angemessene Risikotragfähigkeit hindeutet.

Bezüglich der künftigen Entwicklung ist der Hauptrisikofaktor für das Bankensystem des Euroraums – neben den potenziellen Auswirkungen der Turbulenzen an den Kreditmärkten – eine mögliche Wende im Kreditzyklus, die nachteilige Folgen für die Qualität der Bankaktiva sowie für die Wertberichtigungen im Kreditgeschäft haben könnte. Darüber hinaus bleiben eventuelle abrupte Korrekturen globaler Ungleichgewichte mittelfristig ein Risiko für die globale Finanzstabilität.

Im Versicherungssektor des Euro-Währungsgebiets setzte sich die seit dem Jahr 2004 beobachtete Verbesserung der Finanzlage – getragen durch weitere Erhöhungen des Prämienaufkommens sowie durch Einsparungsmaßnahmen und eine moderate Entwicklung der Versicherungsleistungen – im ersten Halbjahr 2007 fort. In diesem Zeitraum konnten die Versicherungen darüber hinaus ihre Kapitalanlageerträge dank günstiger Aktienmarktentwicklungen steigern. Mit einigen Risiken ist in diesem Sektor jedoch weiter zu rechnen, eventuell auch in verstärktem Ausmaß. Zu den bedeutendsten Risikoquellen im Versicherungssektor zählen nach wie vor Finanzmarktrisiken. Wenngleich sich das direkte Exposure der Versicherungsgesellschaften im Euroraum gegenüber Subprime-Hypotheken und strukturierten Kreditprodukten in



Grenzen halten dürfte, könnten die indirekten Effekte eines schwierigen Umfelds an den Kreditmärkten Anlass zu Besorgnis geben. Weitere Risiken könnten sich aus der Verschärfung des Wettbewerbs insbesondere im Nichtlebensgeschäft ergeben, was sich wiederum dämpfend auf das Prämienaufkommen auswirken könnte.

In der Hedgefonds-Branche hielt der weltweite Wachstumstrend im Berichtsjahr insgesamt weiter an, doch war die Entwicklung der Nettokapitalzuflüsse im Jahresverlauf von starken Schwankungen gekennzeichnet. Im ersten Halbjahr 2007 wurden – trotz einer kurzen turbulenten Phase an den Finanzmärkten von Ende Februar bis Anfang März – per saldo sehr hohe Zuflüsse verzeichnet. In der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs hatten die Kreditmarkturbulenzen und weitreichende Verluste im August, die eine komplette Neuausrichtung der Anlagestrategien von Hedgefonds bedingten, einen negativen Einfluss auf die Nettokapitalzuflüsse. Dennoch erwirtschaftete der Hedgefonds-Sektor insgesamt in den ersten drei Quartalen 2007 wieder positive Renditen.

STRUKTURELLE ENTWICKLUNGEN

Strukturelle (in der Regel langfristige) Entwicklungen im Bankensektor können maßgeblichen Einfluss auf die Stabilität des Finanzsystems

haben. Im Berichtsjahr setzten sich die wichtigsten langfristigen Konsolidierungs- und Intermediationstendenzen fort. Bezüglich der Struktur der Bankenmärkte bestanden allerdings weiterhin erhebliche Unterschiede zwischen den EU-Mitgliedstaaten.

Der Konsolidierungsprozess – ersichtlich aus der abnehmenden Bankenanzahl – setzte sich insgesamt fort, wenn auch in geringerem Tempo. Mit Ende 2006 war die Bankenanzahl in den EU 25 um 2 % niedriger als im Jahr zuvor. Gleichzeitig stieg der Intermediationsgrad des Bankensektors gemessen an der Bilanzsumme weiterhin stärker an als das nominale BIP. Die sinkende Bankenanzahl bei gleichzeitigem Anstieg der Bilanzsumme des Bankensektors weist auf die wachsende Bedeutung größerer Institute hin.

Für den Rückgang der Bankenanzahl sind vor allem Fusionen und Übernahmen im EU-Bankensektor – vorwiegend innerhalb einzelner Länder – verantwortlich. Gleichzeitig setzte sich im Berichtsjahr der seit dem Jahr 2000 beobachtete rückläufige Trend bei Fusionen und Übernahmen fort. Eine Ausnahme stellen grenzüberschreitende Transaktionen zwischen inner- und außerhalb der EU ansässigen Kreditinstituten dar: Ihre Zahl hat sich insbesondere in den letzten beiden Jahren erhöht. Wertmäßig legten Fusionen und Übernahmen im Berichtsjahr zu, vor allem aufgrund großer Zusammenschlüsse innerhalb einiger Mitgliedstaaten. Mit der Übernahme von ABN Amro durch ein Konsortium aus Royal Bank of Scotland, Santander und Fortis erreichten grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen in der EU eine neue Dimension, wobei auffällig ist, dass seit 2004 eine relativ kleine Anzahl großvolumiger Transaktionen die Entwicklung dominiert.

Bezüglich der Vertriebskanäle im Privatkundengeschäft der Banken lassen sich folgende aktuelle Entwicklungen ausmachen: Die Zweigstellennetze werden hinsichtlich Standortwahl und Leistungsangebot so umgestaltet, dass sie kostengünstiger arbeiten und besser in die von den Kreditinstituten genutzten neuen Vertriebswege

eingebunden werden können. Darüber hinaus nehmen elektronische Kanäle – die nicht nur für Informations- und Transaktionsdienstleistungen, sondern auch für die Bewerbung und den Verkauf von Bankprodukten genutzt werden – rasch an Bedeutung zu. Um im intensiven Wettbewerb auf dem Gebiet der Konsumentenkredite bestehen zu können, verstärken die Banken des Weiteren ihre Zusammenarbeit mit Dritten, z. B. Einzelhändlern sowie Finanzunternehmen, -maklern und -dienstleistern. Diese Entwicklungen – und insbesondere die wachsende Nutzung elektronischer Kanäle – könnten verschiedene Arten von Risiken mit sich bringen, etwa operationelles Risiko, Reputations- und Liquiditätsrisiko sowie rechtliche und strategische Risiken. Bisher wurden jedoch keine wesentlichen Bedrohungen hinsichtlich der Finanzstabilität festgestellt, zumal die elektronischen Vertriebswege für die meisten Banken nach wie vor nur eine untergeordnete Rolle spielen.

1.2 VORKEHRUNGEN ZUR SICHERUNG DER FINANZSTABILITÄT

Was die Mechanismen zur Sicherung der Finanzstabilität betrifft, bestand die wichtigste Entwicklung im Berichtsjahr in der Konkretisierung der Ergebnisse der im April 2006 EU-weit durchgeführten Simulationstests zum Finanzkrisenmanagement.² So wurde die Ad Hoc Working Group on EU Financial Stability Arrangements des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA) damit beauftragt, sich mit einigen im Zuge der Tests aufgeworfenen Kernfragen auseinanderzusetzen. Im September 2007 legte die Ad Hoc Working Group, in der auch die EZB vertreten war, ihren Abschlussbericht mit einer Reihe von Empfehlungen vor, die in der Folge vom WFA gebilligt wurden. Im Verlauf der Diskussion hatte die EZB stets betont, dass das Hauptaugenmerk der gemeinsamen Bestrebungen auf der Prävention von Finanzkrisen liegen sollte, wobei zugleich für Krisenmanagement und -bewälti-

2 Diese Tests wurden vom Wirtschafts- und Finanzausschuss organisiert, um das Memorandum of Understanding zur Zusammenarbeit bei Finanzkrisen zwischen Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien in der Praxis zu testen. Siehe EZB, Jahresbericht 2006, S. 138–139.

gung relevante Fragestellungen zu berücksichtigen sind. Im Zuge dieses Vorhabens entwickelte der BSC in Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) einen gemeinsamen Analyserahmen zur Bewertung der systemischen Auswirkungen von Finanzkrisen. So soll sichergestellt werden, dass die Behörden der von einer länderübergreifenden Finanzkrise betroffenen Mitgliedstaaten bei der Zusammenarbeit von einer gemeinsamen Diskussionsgrundlage ausgehen. Dies soll es den nationalen Behörden ermöglichen, Auswirkungen von Krisen auf das jeweilige nationale Finanzsystem und die Realwirtschaft besser zu bewältigen.

Im Oktober 2007 einigte sich der ECOFIN-Rat anhand der Empfehlungen des WFA auf einen Strategiefahrplan für die Verbesserung der EU-Mechanismen zur Sicherung der Finanzstabilität auf europäischer und einzelstaatlicher Ebene. In einem ersten Schritt verabschiedete der Rat eine Reihe gemeinsamer Grundsätze für das grenzüberschreitende Finanzkrisenmanagement, die in eine gemeinsame Absichtserklärung (Memorandum of Understanding – MoU) der Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und Finanzministerien der EU-Mitgliedstaaten aufgenommen werden sollen. Die Unterzeichnung dieses MoU, das sich als Erweiterung des 2005 unterfertigten MoU der EU versteht, ist für Frühjahr 2008 geplant. In dieser erweiterten Vereinbarung wird der oben genannte gemeinsame Analyserahmen ebenso enthalten sein wie praktische Leitlinien für das Krisenmanagement, die eine gemeinsame Basis für die im Fall einer länderübergreifenden Finanzkrise zu ergreifenden Maßnahmen darstellen. Des Weiteren appellierte der ECOFIN-Rat an die Mitgliedstaaten, die sich im Interesse der Finanzstabilität gemeinsam engagieren wollen, auf die erweiterte EU-weite Vereinbarung abgestimmte freiwillige Kooperationsvereinbarungen auszuarbeiten und zu unterzeichnen und dabei auf grenzüberschreitende Aufsichtsregeln für die Krisenprävention aufzubauen. Die Europäische Kommission wurde aufgerufen, in enger Zusammenarbeit mit den Mitgliedstaaten mögliche Verbesserungen zu prüfen und erforderlichenfalls

regulatorische Änderungen vorzuschlagen, insbesondere in den Bereichen Informationsaustausch, grenzüberschreitende Übertragung von Vermögenswerten, Liquidation von Bankengruppen sowie Einlagensicherungssysteme. Die Europäische Kommission überprüft derzeit – unter Berücksichtigung des fachlichen Beitrags der EZB – die Richtlinie 2001/24/EG über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten, mit dem Ziel, im Jahr 2008 Vorschläge zur weiteren Verbesserung der seitens der Bankengruppen in der EU anzuwendenden Mechanismen für Krisenmanagement und -bewältigung vorzulegen.

2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

2.1 ALLGEMEINES

Seit einigen Jahren wird der Gewährleistung der Effizienz und Effektivität des EU-weiten regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmens für Finanzdienstleistungen oberste Priorität eingeräumt. Als angemessene institutionelle Grundlage wurde in diesem Zusammenhang das Lamfalussy-Verfahren³ zur Finanzmarktregulierung und -aufsicht konzipiert; es wurde im Jahr 2002 im Wertpapiersektor eingeführt und im Jahr 2005 auf den Banken- und Versicherungssektor ausgedehnt.

Die im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens hinsichtlich Konvergenz und Zusammenarbeit erzielten Fortschritte werden genau überwacht. Eine erste vollständige Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens wurde in der zweiten Jahreshälfte 2007 für alle Bereiche des Finanzsektors vorgenommen und mündete in die Annahme von Schlussfolgerungen durch den ECOFIN-Rat bei dessen Sitzung vom 4. Dezember 2007. In die Überprüfung flossen die Einschätzungen verschiedener EU-Institutionen und -Foren ein, einschließlich jene der Europäischen Kommission, der Interinstitutionellen Beobachtungsgruppe (Inter-Institutional Monitoring Group – IIMG), des Ausschusses für Finanzdienstleistungen (Financial Services Committee – FSC) und des Europäischen Parlaments. In Erfüllung seiner Aufgabe, zur reibungslosen Durchführung der auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beizutragen, hat das Eurosystem das Lamfalussy-Verfahren von Anfang an aktiv unterstützt und seine Weiterentwicklung genau verfolgt. Seinen Beitrag zur Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens veröffentlichte das Eurosystem am 30. November des Berichtsjahrs.

In diesem Beitrag wies das Eurosystem darauf hin, dass es angesichts der Marktentwicklungen – insbesondere des Fortschritts bei der Integration der Bankenmärkte, der steigenden Bedeutung von EU-Bankengruppen mit umfangreicher grenzüberschreitender Geschäftstätigkeit und der zunehmenden Zentralisierung der Geschäftsfunk-

tionen – sehr wichtig ist, die länderübergreifende Konvergenz und Zusammenarbeit im Bereich der Aufsicht über EU-Banken zu fördern. Dies würde einerseits die effektive Überwachung länderübergreifender Finanzrisiken sowie wirksame Reaktionen auf solche Risiken sicherstellen und andererseits die Grundlage für eine zielgerichtete Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden sowie Wettbewerbsgleichheit für die Marktteilnehmer schaffen. Zur Erreichung dieser Ziele sind in jeder Phase des regulatorischen und aufsichtlichen Prozesses Verbesserungen erforderlich.

Des Weiteren ist das Eurosystem der Auffassung, dass die Rolle des CEBS im institutionellen Rahmen der EU und die Rolle der CEBS-Mitglieder bei der Förderung von Konvergenz und Zusammenarbeit in der EU gestärkt werden sollten. Zugleich müssen die diesbezüglichen Zielsetzungen der EU noch weiter präzisiert werden. Hinsichtlich des regulatorischen Rahmens erachtet das Eurosystem Maßnahmen zur Erhöhung der Konvergenz im Bereich des EU-Bankenrechts für notwendig. Bei der Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden der Herkunfts- und Aufnahmeländer wird der Schwerpunkt auf der laufenden effektiven Umsetzung des durch die Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen⁴ verbesserten rechtlichen Rahmens liegen. Gleichzeitig sollten jedoch weitere Klarstellungen in Erwägung gezogen werden. Besonderes Augenmerk sollte auf die Ver-

3 Der Lamfalussy-Ansatz sieht ein Vier-Stufen-Konzept vor. In Stufe 1 werden die Grundprinzipien für eine Rechtsvorschrift nach den üblichen Gesetzgebungsverfahren der EU festgelegt (Vorschlag der Europäischen Kommission an das Europäische Parlament und den Rat der Europäischen Union plus Mitentscheidungsverfahren). In Stufe 2 werden Umsetzungsmaßnahmen auf Grundlage der Rahmengesetzgebung der Stufe 1 in Schnellverfahren verabschiedet und ergänzt. Stufe 3 zielt in den Ausschüssen der Stufe 3 auf die Förderung der aufsichtlichen Konvergenz und Zusammenarbeit ab. In Stufe 4 geht es um die Stärkung der Durchsetzung des Gemeinschaftsrechts durch Maßnahmen der Europäischen Kommission. Siehe Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte, 15. Februar 2001. Der Bericht ist auf der Website der Europäischen Kommission abrufbar. Siehe auch EZB, Jahresbericht 2003, S. 120.

4 Die Eigenkapitalrichtlinie umfasst die Neufassung zweier Richtlinien vom 14. Juni 2006: Richtlinie 2006/48/EG über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und Richtlinie 2006/49/EG über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten.

einbarungen bezüglich der Zusammenarbeit zwischen den Herkunfts- und Aufnahmeländern bei Auslandsfilialen gelegt werden, und dabei vor allem auf die angemessene Einbeziehung der Aufsichtsbehörden des Aufnahmelandes bei großen Auslandsfilialen. Im Hinblick auf die weitere Harmonisierung der Aufsichtsvorgaben betont das Eurosystem die Bedeutung verbesserter Entscheidungsprozesse für den CEBS in Verbindung mit der Einführung des „comply or explain“-Prinzips (also der verpflichtenden Begründung von Abweichungen), sowie effektiver aufsichtlicher Offenlegung und der gegenseitigen Bewertung durch Experten der Mitgliedstaaten (Peer Review). Schließlich wurden kürzlich einige Maßnahmen zur Verbesserung der aufsichtlichen Konvergenz gesetzt, die vor allem auf die konsistente Umsetzung der Standards und Leitlinien des CEBS im täglichen Aufsichtsbetrieb, die operative Vernetzung innerhalb der für die EU-Bankengruppen zuständigen Kollegien von Aufsichtsbehörden, das Delegieren von Aufgaben und Streitbelegungsverfahren zwischen Aufsichtsbehörden sowie auf Bemühungen um die Förderung einer gemeinsamen Aufsichtskultur abzielen. Das Eurosystem erachtet die effektive Umsetzung und Weiterentwicklung dieser Maßnahmen als wichtig.

2.2 BANKENSEKTOR

Gemeinsam mit dem Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) befasst sich die EZB mit dem Thema Liquiditätsrisikomanagement der Banken. Ein im ersten Quartal 2007 finalisierter Bericht über Liquiditätsrisikomanagement für grenzüberschreitend tätige Bankengruppen in der EU konnte der Europäischen Kommission zeitgerecht als Beitrag zu ihrer Regulierungstätigkeit im Bereich Liquiditätsrisiko zur Verfügung gestellt werden. Auch dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) und dem CEBS wurde der Bericht als Beitrag zu ihrer Arbeit in diesem Bereich übermittelt.

Im Oktober 2007 wurde der Bericht in gekürzter Fassung als Sonderbeitrag in der EZB-Publikation „EU banking structures“ veröffentlicht. Dieser Sonderbeitrag behandelt vor allem Fragen der aufsichtlichen Regulierung des Liquiditätsrisikos, Entwicklungen bei der Organisation des Liquiditätsrisikomanagements grenzüberschreitend tätiger Banken sowie die potenziellen Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems. Die wesentlichsten Ergebnisse des Berichts lassen sich wie folgt zusammenfassen: Erstens wird die fragmentierte Regulierung des Liquiditätsrisikos in der EU von den grenzüberschreitend tätigen Banken nicht als unangemessene Einschränkung des konzerninternen grenzüberschreitenden Liquiditätsmanagements empfunden. Andere Regelungen, etwa jene hinsichtlich der Zuständigkeit der Aufsichtsinstanzen der Herkunfts- und Aufnahmeländer sowie hinsichtlich der Obergrenzen für Großkredite, könnten den Banken zufolge einem effizienten Liquiditätsrisikomanagement jedoch sehr wohl hinderlich sein. Zweitens erkennen die grenzüberschreitend tätigen Banken die Initiativen der Zentralbanken zur Lösung von Problemen mit internationalen Liquiditätsströmen und der grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten zwar durchaus an, sehen aber weiterhin mögliche Hindernisse in Bezug auf Liquiditätspooling und die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten. Drittens bestätigte sich – trotz verbleibender Unterschiede im Liquiditätsrisikomanagement grenzüberschreitend tätiger Banken – der Trend zur Zentralisierung der Vorgaben und Verfahren für das Liquiditätsmanagement sowie zur Dezentralisierung der täglichen Liquiditätssteuerung. Viertens sind ausgefeilte Ansätze für internes Liquiditätsrisikomanagement nach wie vor nicht sehr weit verbreitet, doch sprachen sich die größeren Banken, die solche Ansätze für den internen Gebrauch entwickelt haben, für deren Verwendung für bankenaufsichtliche Zwecke aus. Die kleineren Banken wiederum nutzen die regulatorischen Liquiditätskennzahlen derzeit auch zur unternehmensinternen Steuerung. Schließlich wurden einige wichtige Marktentwicklungen genannt, die besonderen Einfluss auf das Liquiditätsrisikomanagement der Banken haben: die Verkürzung der Zahlungsziele der Banken, die Nutzung stärker marktbasierter und potenziell volatilerer Finanzie-

rungsquellen und der wachsende Bedarf an hochwertigen Sicherheiten.

In Kooperation mit dem BSC wird die EZB ihre Arbeit in diesem wichtigen Bereich auch in Zukunft fortsetzen; der BSC wird die gängigen Praktiken der EU-Banken im Hinblick auf Stresstests und Notfallplanung im Liquiditätsrisikomanagement analysieren.

Zurzeit werden in der EZB auch potenzielle prozyklische Effekte der Eigenkapitalrichtlinie untersucht. Gemäß dieser Richtlinie hat die Europäische Kommission den Auftrag, in Zusammenarbeit mit den Mitgliedstaaten und unter Berücksichtigung des Beitrags der EZB regelmäßig zu überprüfen, ob sich die Mindestkapitalanforderungen signifikant auf den Konjunkturzyklus auswirken, und gegebenenfalls Abhilfemaßnahmen vorzuschlagen. Im Hinblick auf diese Zielsetzung entwickeln der BSC und der CEBS gemeinsam einen Analyserahmen für die Bewertung der potenziellen prozyklischen Auswirkungen der neuen Eigenkapitalvorschriften.

2.3 WERTPAPIERSEKTOR

Mit ihrer Teilnahme am Europäischen Wertpapierausschuss leistete die EZB einen Beitrag zur Regulierungstätigkeit der EU im Wertpapiersektor. Bei der Arbeit der von der Europäischen Kommission als Beratungsorgan für den Wertpapierbereich eingesetzten Expertengruppe Europäische Wertpapiermärkte (European Securities Markets Expert Group – ESME) hatte die EZB außerdem Beobachterstatus.

Im Allgemeinen konzentrierten sich die Behörden im Berichtsjahr auf die korrekte Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Transparenzrichtlinie durch die Mitgliedstaaten sowie auf die Einschätzung der Notwendigkeit für ein weiteres regulatorisches Eingreifen.

Insbesondere beteiligte sich die EZB – angesichts der wachsenden Bedeutung von Hedge-

fonds im Finanzsystem und der möglichen Auswirkungen auf die Finanzstabilität – im Rahmen internationaler und europäischer Foren aktiv an der Debatte über mögliche Regulierungsmaßnahmen für Hedgefonds. Als Folge eines vom Forum für Finanzstabilität (Financial Stability Forum – FSF) verfassten Berichts über Institute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation wurde der internationale Konsens bezüglich des bestehenden indirekten aufsichtsrechtlichen Ansatzes bestätigt, der auf der genauen Überwachung von Hedgefonds durch deren Geschäftspartner (vorwiegend Banken) und die Anleger basiert. Der indirekte Ansatz, ergänzt durch die Anwendung vorbildlicher Praktiken durch die Marktteilnehmer, hat die volle Unterstützung der EZB. Das FSF verfolgt die Umsetzung seiner Empfehlungen an Aufsichtsbehörden, Geschäftspartner, Investoren und die Hedgefonds-Branche genau und hat den Zentralbankpräsidenten und Finanzministern der G-10-Staaten bereits über die bisher in diesem Bereich erzielten Fortschritte Bericht erstattet.

3 FINANZMARKTINTEGRATION

Das Eurosystem hat ein ausgeprägtes Interesse an der Integration der Finanzmärkte in Europa, da ein gut integriertes Finanzsystem die reibungslose und wirksame Übertragung geldpolitischer Impulse im Euroraum fördert und angesichts der Mitverantwortung des Eurosystems für die Gewährleistung der Finanzstabilität entsprechende Aufmerksamkeit verdient. Die Finanzmarktintegration unterstützt außerdem den effizienten und reibungslosen Betrieb von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen. Des Weiteren kann die Integration – ein vorrangiges Ziel der EU – die Entwicklung des Finanzsystems fördern und dadurch zur Steigerung des Wachstumspotenzials beitragen.

Das Eurosystem engagiert sich in vier Bereichen für die Förderung der Finanzmarktintegration in Europa: a) Überwachung der Finanzmarktintegration und entsprechende Bewusstseinsbildung, b) Wahrnehmung einer Katalysatorfunktion für den privaten Sektor durch die Schaffung kollektiver Strukturen, c) Beratung bei der Ausgestaltung des legislativen und regulatorischen Rahmens für das Finanzsystem und beim Erlassen von Vorschriften sowie d) Bereitstellung von Zentralbankdienstleistungen, die ebenfalls die Finanzmarktintegration fördern. Die EZB setzte im Jahr 2007 ihre Aktivitäten in allen vier Bereichen fort.

FINANZMARKTINTEGRATION – BEWUSSTSEINSBILDUNG UND ÜBERWACHUNG

Im März 2007 veröffentlichte die EZB erstmals einen Bericht zur europäischen Finanzmarktintegration („Financial integration in Europe“), der künftig jährlich erscheinen soll. Vorrangiges Ziel dieses Berichts ist es, einen Beitrag zum Voranschreiten der europäischen Finanzmarktintegration zu leisten und das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die unterstützende Rolle des Eurosystems beim Erreichen dieser Zielsetzung zu schärfen. Im ersten der drei Kapitel des Berichts legt die EZB ihre Beurteilung zum Stand der Finanzmarktintegration im Euroraum dar. Diese Beurteilung wird anhand einer Reihe – in einem statistischen Anhang im Detail beschriebener – quantitativer Indikatoren vorgenommen, die zahlreiche wesentliche Aspekte des

Finanzsystems abdecken (etwa die Geld-, Anleihe-, Aktien- und Bankenmärkte sowie die Marktinfrastrukturen). Die Indikatoren werden halbjährlich auf der EZB-Website und jährlich in diesem neuen Bericht veröffentlicht. Das zweite Kapitel („Special Features“) enthält eingehende Analysen zu ausgewählten Fragen; die Themen sollen dabei generell aufgrund ihrer Bedeutung für die Maßnahmen der EU zur Förderung der Finanzmarktintegration und für die Erfüllung der Aufgaben der EZB ausgewählt werden. In der ersten Ausgabe des Berichts werden in Kapitel 2 folgende Themen behandelt: Geldpolitik und Finanzmarktintegration, Stärkung des EU-Rahmens für grenzüberschreitend tätige Banken sowie die Initiative zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) und dessen Bedeutung für die Finanzmarktintegration. Das dritte Kapitel schließlich bietet einen Überblick über den Beitrag, den das Eurosystem im abgelaufenen Kalenderjahr zum Voranschreiten der Integration und Entwicklung der Finanzmärkte in Europa geleistet hat.

Die EZB engagierte sich im Jahr 2007 weiterhin im Rahmen des Forschungsnetzwerks für Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa, das es gemeinsam mit dem Center for Financial Studies (CFS) der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main betreibt. So wurde auch im Berichtsjahr unter aktiver Mitwirkung der NZBen eine Reihe von Konferenzen für Vertreter der Wissenschaft, Marktteilnehmer und politische Entscheidungsträger veranstaltet. Die neunte Konferenz des Netzwerks mit dem Titel „Asset management, private equity firms and international capital flows: their role for financial integration and efficiency“ befasste sich mit der Rolle, die Vermögensverwaltung, Private-Equity-Unternehmen und internationale Kapitalströme für Integration und Effizienz der Finanzmärkte spielen. Die Konferenz fand vom 8. bis 9. Oktober 2007 bei der Central Bank and Financial Services Authority of Ireland in Dublin statt. Im Rahmen des Forschungsnetzwerks vergibt die EZB alljährlich fünf Forschungsstipendien (Lamfalussy Fellowships) an Nachwuchsforscher. Es ist davon auszugehen,

dass die Finanzmarktintegration Auswirkungen auf die Entwicklung des Finanzsystems und auf das Wirtschaftswachstum hat. Daher gehen die Arbeiten der EZB zur Finanzmarktintegration Hand in Hand mit der umfassenderen Analyse jener Faktoren, von denen das adäquate Funktionieren der Finanzsysteme abhängt. Die Arbeiten in diesem Bereich wurden auch im Jahr 2007 fortgesetzt und befassten sich konkret mit der Erstellung eines konzeptionellen Rahmens zur Messung der Entwicklung von Finanzsystemen.

KATALYSATORFUNKTION FÜR DEN PRIVATEN SEKTOR

Das Interesse des Privatsektors an der grenzüberschreitenden Nutzung bestehender Strukturen hat große Fortschritte bei der europäischen Finanzmarktintegration gebracht. Von öffentlicher Seite werden die diesbezüglichen Bemühungen des Privatsektors unterstützt.

Im Jahr 2007 unterstützte das Eurosystem weiterhin die Initiative zur Schaffung von SEPA. Mit den Vorbereitungsarbeiten für die Einführung von SEPA im Januar 2008 fiel die wichtigste Phase dieses Projekts in das Jahr 2007. Durch den ständigen Dialog mit Banken und anderen Beteiligten und durch gesteigerte Bemühungen um Koordinierung mit der Europäischen Kommission konnte das Eurosystem seine Katalysatorrolle weiter stärken. Im Juli 2007 nahm das Eurosystem im fünften Fortschrittsbericht über SEPA zu allen relevanten Fragen Stellung. Der Bericht befasst sich mit dem aktuellen Stand der SEPA-Instrumente und -Infrastrukturen und diesbezüglichen Empfehlungen, stellt die Sicht des Eurosystems zu den bezüglich SEPA-Umsetzung und -Migration getroffenen Maßnahmen dar und behandelt die rechtlichen Rahmenbedingungen für SEPA und die Verwaltung der entsprechenden Verfahren und Regelwerke. In engster Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission unterstützte das Eurosystem insbesondere die Verabschiedung der Richtlinie über Zahlungsdienste⁵, die am 24. April 2007 durch das Europäische Parlament und am 15. Oktober 2007 durch den EU-Rat gebilligt wurde. Die EZB und die Europäische Kommission gaben eine gemeinsame Stellungnahme ab, in der sie

die Verabschiedung dieser Richtlinie als entscheidenden Schritt zur Verwirklichung von SEPA begrüßten. Bei der SEPA-Einführung sind die NZBen direkt in die Arbeit der für die SEPA-Migration zuständigen nationalen Stellen eingebunden. Auf europäischer Ebene stellte die EZB ein Analysekonzept zur Verfügung, anhand dessen die nationalen Umsetzungspläne verglichen werden konnten. Zur Förderung eines offenen Dialogs mit Banken, Verbrauchern und Infrastrukturanbietern organisierte das Eurosystem eine Reihe von Veranstaltungen und unterstützte ähnliche Initiativen seitens der Banken und der Europäischen Kommission. Darüber hinaus veröffentlichte das Eurosystem in Broschüren sowie auf den Websites der EZB und der NZBen Informationen für alle Beteiligten und bietet auf der EZB-Website ein Linkverzeichnis mit Informationen zum SEPA an.

In Europa tätige Kartensysteme, die Zahlungsdienste in Euro anbieten, sind seit Anfang 2008 angehalten, den Vorgaben des Rahmenwerks für die Abwicklung von SEPA-Kartenzahlungen Rechnung zu tragen; seit dem 28. Januar 2008 werden SEPA-Überweisungen angeboten. Anlässlich dieses wichtigen Meilensteins organisierten die EZB, die Europäische Kommission und der Europäische Zahlungsverkehrsausschuss (European Payments Council – EPC) am 28. Januar eine Auftaktveranstaltung für SEPA, an der hochrangige Vertreter des Zahlungsverkehrsmarkts und Vertreter der Medien teilnahmen.

Seit 2001, also von Anfang an, unterstützt die EZB die Initiative zur Integration des europäischen Marktes für kurzfristige Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP). Nach dem erfolgreichen Startschuss für den STEP-Markt im Juli 2006 leistete das Eurosystem im Jahr 2007 weiterhin seinen Beitrag zur STEP-Initiative und konzentrierte sich dabei auf zwei wesentliche Bereiche. Erstens werden die EZB

5 Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG (ABl. L 319 vom 5.12.2007, S. 1).



und neun NZBen des Euroraums das STEP-Sekretariat bis Juni 2008 bei der Vergabe des STEP-Siegels technisch unterstützen, wobei jedoch die Letztverantwortung für die Zu- bzw. Aberkennung des Gütesiegels beim STEP-Sekretariat liegt. Zweitens veröffentlicht die EZB auf ihrer Website regelmäßig Statistiken zu Renditen und Volumina im STEP-Markt, wodurch die Transparenz in diesem Bereich erhöht und ein wesentlicher Beitrag zur Integration dieses Marktes geleistet werden dürfte. Die EZB veröffentlicht seit September 2006 Monatsstatistiken zum Umlaufvolumen und seit April 2007 tägliche Renditestatistiken zu ausgewählten Datenlieferanten. Ab dem Jahr 2008 sollen diese täglichen Statistiken sämtliche Datenlieferanten abdecken.

BERATUNG ZUM LEGISLATIVEN UND REGULATORISCHEN RAHMEN FÜR DAS FINANZSYSTEM UND ZUR DIREKTEN REGULATIONSBEFUGNIS

Das Eurosystem trägt zum Ausbau des legislativen und regulatorischen Rahmens der EU bei, indem es sich regelmäßig zu den wichtigsten aktuellen Strategiefragen und Initiativen beratend äußert.

Die Tätigkeiten im Zusammenhang mit dem EU-Regelwerk für die Finanzmarktaufsicht konzentrierten sich im Berichtsjahr auf die breit angelegte Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens, die unter Mitwirkung des Eurosystems erfolgte (siehe Abschnitt 2 in diesem Kapitel). Im Rah-

men ihrer beratenden Funktion gemäß Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags berät die EZB die Europäische Kommission regelmäßig zu deren Vorschlägen für Rechtsvorschriften der Ebene 2 (siehe Abschnitt 2).

Nachdem das Eurosystem Ende 2005 einen Beitrag zum Grünbuch der Europäischen Kommission über Hypothekarkredite in der EU geleistet hatte, setzte die EZB auch im Berichtsjahr ihre Arbeiten zur Integration der europäischen Hypothekarkreditmärkte fort. Dabei widmet sie der voranschreitenden Integration und Entwicklung dieser Märkte aus mehreren Gründen große Aufmerksamkeit. Die Hypothekarkreditmärkte sind für die Transmission der Geldpolitik im Euroraum von Bedeutung und können erhebliche Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems haben. Da hypothekarisch gesicherte Wertpapiere im einheitlichen Verzeichnis notenbankfähiger Sicherheiten des Eurosystems geführt werden, spielen sie auch bei der Durchführung der Geldpolitik eine Rolle. Nach Abschluss des Konsultationsverfahrens zum Grünbuch veröffentlichte die Europäische Kommission in weiterer Folge am 18. Dezember 2007 ein Weißbuch zur Integration der EU-Hypothekarkreditmärkte. Zu den Arbeiten in diesem Bereich trägt die EZB u. a. durch die Teilnahme an mehreren Expertengruppen der Europäischen Kommission und der European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) bei. Am 7. Mai 2007 veröffentlichte die EFMLG einen Bericht über rechtliche Barrieren, die einer

grenzüberschreitenden Verbriefung in der EU im Wege stehen.⁶

Bei Fragestellungen im Zusammenhang mit der Integration der Wertpapierabwicklungs- und Zahlungssysteme brachte sich die EZB in beratender Funktion ein. Vor allem in die Arbeiten am Verhaltenskodex für Clearing und Abwicklung („Code of Conduct for Clearing and Settlement“⁶) war die EZB stark eingebunden. Mit diesem Verhaltenskodex soll in erster Linie sichergestellt werden, dass die Marktteilnehmer in jeder Phase der Transaktion ihren bevorzugten Dienstleister frei wählen können. Zu diesem Zweck sieht der Kodex Verpflichtungen für die drei Bereiche Preistransparenz, Zugang und Interoperabilität sowie die Entbündelung von Dienstleistungen und getrennte Buchführung vor. Da der Kodex auf Selbstverpflichtung seitens der Unterzeichner beruht, wurde ein strenger Überwachungsmechanismus eingerichtet, mit dem die ordnungsgemäße und zeitgerechte Umsetzung sämtlicher Maßnahmen sichergestellt werden soll. Diese Überwachung basiert auf dem Einsatz externer Prüfer und einer Ad-hoc-Beobachtungsgruppe, die sich aus Vertretern der Europäischen Kommission, des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) und der EZB zusammensetzt. Das oberste Ziel des Verhaltenskodex – die Sicherstellung uneingeschränkter Wahlfreiheit – kann jedoch nur erreicht werden, wenn zusätzlich die von der Giovannini-Gruppe im Jahr 2001 für den Bereich Clearing und Abwicklung ermittelten Hemmnisse vollständig abgebaut werden. Diese Giovannini-Hemmnisse ergeben sich aufgrund unterschiedlicher technischer Standards und Geschäftspraktiken, Rechtsunsicherheit sowie unterschiedlicher steuerlicher Regelungen. Mit der Beseitigung der ersten Gruppe von Hemmnissen ist die Sachverständigengruppe für Clearing und Abrechnung (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group – CESAME) beauftragt. Die Sachverständigengruppe für Fragen der Einhaltung der Steuervorschriften (Fiscal Compliance Expert Group – FISCO) befasst sich mit dem Abbau steuerlicher Hindernisse und die Sachver-

ständigengruppe für Fragen der Rechtssicherheit (Legal Certainty Group) mit der Beseitigung rechtlicher Barrieren. Die EZB engagierte sich im Berichtsjahr weiterhin im Rahmen von CESAME und bei der Sachverständigengruppe Rechtssicherheit und leistete schließlich auch im Berichtsjahr ihren Beitrag zu mehreren weltweiten Initiativen in diesem Bereich (z. B. seitens Unidroit), um auf diese Weise sicherzustellen, dass die Initiativen der EU im Bereich Wertpapierclearing und -abwicklung in Einklang mit der Arbeit internationaler Gremien stehen und diese gegebenenfalls ergänzen.

Gemäß Artikel 65 Absatz 1 der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente erstattet die Europäische Kommission dem Europäischen Parlament und dem EU-Rat Bericht über eine mögliche Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Transparenzvorschriften dieser Richtlinie auf Geschäfte mit anderen Gattungen von Finanzinstrumenten als Aktien, insbesondere Anleihen. Die Auswirkungen einer verbesserten Handelstransparenz für diese Art von Finanzinstrumenten, vor allem Unternehmensanleihen, wurden von den Marktteilnehmern und Regulierungsbehörden ausführlich diskutiert. Aus Sicht der EZB liegen keine eindeutigen Anzeichen dafür vor, dass die eingeschränkte Nachhandelstransparenz auf den Anleihemärkten derzeit Fälle von Marktversagen verursacht. Es gibt jedoch auch keine Anhaltspunkte dafür, dass diese eingeschränkte Transparenz das effiziente Funktionieren des Marktes fördert. Im Rahmen der öffentlichen Anhörung vor der Europäischen Kommission am 11. September 2007 und in den Sitzungen der ESME im Jahr 2007 regte die EZB die Durchführung eines vom Markt getragenen kontrollierten Experiments an, in dessen Verlauf wertvolle Erfahrungen gesammelt werden könnten. In einem solchen Experiment sollten anhand von Kontrollgruppen die Auswirkungen der schrittweisen Verbesserung der Nachhandelstransparenz auf den Absatz bestimmter Anleihen an private und institutionelle Investoren beurteilt werden.

⁶ Der Bericht ist auf der Website der EFMLG (www.efmlg.org) abrufbar.

BEREITSTELLUNG VON ZENTRALBANKDIENST- LEISTUNGEN ZUR FÖRDERUNG DER FINANZMARKT- INTEGRATION

Die erfolgreiche Inbetriebnahme von TARGET2 am 19. November 2007 setzte einen weiteren Impuls für den Integrationsprozess des europäischen Finanzsystems. TARGET2 bietet eine gemeinsame technische Infrastruktur, die die Bereitstellung eines harmonisierten Leistungsspektrums ermöglicht und gleiche Wettbewerbsbedingungen für Banken in ganz Europa sicherstellt. Dabei gilt für nationale und grenzüberschreitende Transaktionen eine einheitliche Gebührenstruktur. Außerdem bietet TARGET2 sämtlichen Nebensystemen ein harmonisiertes Leistungsspektrum für Zahlungsdienstleistungen in Zentralbankgeld. Mittels der neuen Funktionalitäten von TARGET2 können multinational tätige Banken ihre internen Prozesse – etwa im Treasury- und Back-Office-Bereich – konsolidieren und ihr Euro-Liquiditätsmanagement besser integrieren. Darüber hinaus verfügen die TARGET2-Nutzer über einen einheitlichen Zugang zu umfassenden Online-Informationen und Funktionalitäten zur Liquiditätssteuerung (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.2).

Um die Vorteile von TARGET2 voll ausschöpfen zu können, lotete das Eurosystem in enger Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern im Berichtsjahr weiterhin die Möglichkeiten aus, mit TARGET2-Securities (T2S) eine zusätzliche Dienstleistung anzubieten. T2S würde den Zentralverwahrern die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Euro in Zentralbankgeld ermöglichen, sodass Wertpapier- und Bargeldtransaktionen über eine gemeinsame technische Plattform laufen könnten (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.3).

Schließlich soll parallel dazu in enger Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern eine gemeinsame Plattform (Collateral Central Bank Management – CCBM2) für die Verwaltung von Sicherheiten entwickelt werden (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.4).

4 ÜBERWACHUNG DER MARKTINFRASTRUKTUREN

Die Zahlungsverkehrsüberwachung zählt zu den wichtigsten Aufgaben des Eurosystems. Durch die Überwachung insbesondere der systemrelevanten⁷ Zahlungsverkehrssysteme trägt das Eurosystem zur Sicherheit und Leistungsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen und somit zur effizienten Abwicklung der Zahlungsströme für Güter, Dienstleistungen und Finanzgeschäfte in der Volkswirtschaft bei. Aufgrund der engen Beziehung zwischen Zahlungssystemen und Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen haben Notenbanken im Allgemeinen und das Eurosystem im Besonderen auch ein reges Interesse an Wertpapierclearing und -abwicklung. Im Wesentlichen verfolgt das Eurosystem in diesem Bereich das Ziel, Systemrisiken zu minimieren.

Für die Zentralbanken sind umfassende Informationen zu den Zahlungssystemen und Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen unerlässlich, damit sie die Stabilität und Effizienz solcher Systeme wirksam fördern können. Aus diesem Grund gibt die EZB in regelmäßigen Abständen eine umfassende Beschreibung der wichtigsten Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme in den EU-Mitgliedstaaten heraus, das so genannte „Blue Book“. Die vierte Ausgabe dieses Berichts erschien am 14. August 2007.

Die EZB veröffentlicht außerdem alljährlich statistische Daten zum Zahlungsverkehr sowie zu Wertpapierhandel, -clearing und -abwicklung, die bislang unter dem Titel „Blue Book Addendum“ als Anhang des „Blue Book“ erschienen waren. Seit der Veröffentlichung der Daten für das Jahr 2006 am 16. November 2007 wird dieser Anhang nicht mehr in gedruckter Form herausgegeben, da die vollständigen Zeitreihen für dieses Datenangebot nun über das Statistical Data Warehouse unter <http://sdw.ecb.europa.eu> von der EZB-Website heruntergeladen werden können.

4.1 ÜBERWACHUNG DER EURO-GROSSBETRAGS-ZAHLUNGSSYSTEME UND -INFRASTRUKTUREN

Das Eurosystem überwacht sämtliche wichtigen Zahlungssysteme und -infrastrukturen, die auf Euro lautende Zahlungen verarbeiten bzw.

abwickeln, einschließlich der vom Eurosystem selbst betriebenen Plattformen. Mit den vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) der G 10 definierten und im Jahr 2001 vom EZB-Rat verabschiedeten „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“ gelten für die Zahlungssysteme des Eurosystems dieselben Überwachungsstandards wie für die vom Privatsektor betriebenen Systeme. Als Ergänzung zu den Grundprinzipien verabschiedete der EZB-Rat im Jahr 2006 unter dem Titel „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“ einen Erwartungskatalog der Zahlungsverkehrsüberwachung an die Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Betriebs systemrelevanter Zahlungssysteme.

Auf Basis der Grundprinzipien und des Erwartungskatalogs entwickelte das Eurosystem im Berichtsjahr eine einheitliche Methodik zur Beurteilung systemrelevanter und besonders bedeutsamer Euro-Zahlungssysteme, um die Zahlungsverkehrsüberwachung des Eurosystems mit klaren und umfassenden Richtlinien für die Beurteilung dieser Systeme und die Erstellung der diesbezüglichen Überwachungsberichte auszustatten. Darüber hinaus gewährt die einheitliche Methodik den Entwicklern und Betreibern von Zahlungssystemen einen besseren Einblick in die Sicherheits- und Effizienzüberlegungen der Überwachungsinstanzen und bietet den Betreibern zusätzliche Anreize zur weiteren Verminderung bzw. Limitierung der verschiedenen Risiken, denen ihre Systeme ausgesetzt sein können. Damit trägt die Methodik letztlich zum reibungslosen Funktionieren dieser Systeme bei. Nach Abschluss eines öffentlichen Konsultationsverfahrens zur einheitlichen Methodik wurde am 12. November 2007 die Endfassung der Durchführungs-

⁷ Ein Zahlungssystem gilt dann als systemrelevant, wenn bei einer Störung des Systems weitere Störungen an die Systemteilnehmer – bzw. letztendlich systemweit – weitergegeben oder bei den Systemteilnehmern bzw. systemweit ausgelöst werden könnten.

richtlinien für die Beurteilung systemrelevanter und besonders bedeutsamer⁸ Euro-Zahlungssysteme anhand der Grundprinzipien („Terms of reference for the oversight assessment of euro systemically and prominently important payment systems against the Core Principles“) sowie des Leitfadens für die Beurteilung des Erwartungskatalogs für SIPS („Guide for the assessment against the business continuity oversight expectations for SIPS“) veröffentlicht.

Die Steuerungshoheit für den Euro muss auch weiterhin dem Eurosystem obliegen. Aus diesem Grund kann das Eurosystem – sowohl aus allgemeinen politischen Überlegungen als auch im Hinblick auf potenzielle Systemrisiken – die Entwicklung potenziell systemrelevanter Zahlungsverkehrsinfrastrukturen für Euro-Transaktionen außerhalb des Euroraums grundsätzlich nicht zulassen. Dies gilt insbesondere, wenn eine solche Entwicklung die Kontrolle des Eurosystems über den Euro gefährden könnte. Am 19. Juli 2007 veröffentlichte die EZB mit dem Dokument „Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“ die strategischen Grundsätze des Eurosystems zu Standort und Betrieb von Infrastrukturen, die auf Euro lautende Zahlungsverkehrstransaktionen abwickeln. Diese Grundsätze stellen keine politische Neuausrichtung dar, sondern führen die in der Grundsatzklärung zu Zahlungs- und Verrechnungssystemen in Euro außerhalb des Euro-Währungsgebiets aus dem Jahr 1998 und im Standpunkt des Eurosystems hinsichtlich der Verfahrenskonsolidierung für das Clearing durch zentrale Kontrahenten aus dem Jahr 2001 dargestellte Position des Eurosystems näher aus. Die strategischen Grundsätze gelten für sämtliche derzeit oder künftig vorhandenen Infrastrukturen außerhalb des Euroraums, die auf Euro lautende Transaktionen abwickeln.

TARGET

Im Rahmen des gemeinsamen Überwachungskonzepts und der Zielvereinbarung für TARGET führen die EZB und die NZBen regelmäßig sowie bei Systemänderungen Prüfungen der an

TARGET teilnehmenden oder angebotenen nationalen RTGS-Systeme bzw. des EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus durch. In Anbetracht der Umsetzung von TARGET2 im November 2007 hielten sich die Änderungen bei TARGET stark in Grenzen; die Überwachung von TARGET beschränkte sich daher im Wesentlichen auf regelmäßige Tätigkeiten wie die Meldung von Störfällen sowie Follow-up-Aktivitäten.

Vor der Inbetriebnahme am 19. November 2007 wurde TARGET2 einer umfassenden Prüfung durch die Überwachungsinstanzen unterzogen, die im dritten Quartal 2007 abgeschlossen wurde. Im Hinblick auf einzelne Grundprinzipien wurde dabei eine Reihe von Fragen aufgeworfen, die anhand eines von den TARGET2-Betreibern erstellten und mit den Überwachungsinstanzen abgestimmten Aktionsplans gelöst werden sollen. Gewisse Aspekte können jedoch erst näher untersucht werden, wenn erste Erfahrungen mit dem Betrieb von TARGET2 vorliegen. Im Einklang mit der Strategie des Eurosystems soll die überwachungstechnische Beurteilung von TARGET2 im Lauf des Jahres 2008 veröffentlicht werden.

EURO1

Innerhalb des Euroraums ist EURO1 das größte privat betriebene Zahlungssystem für auf Euro lautende Überweisungen; betrieben wird dieses System von der Clearinggesellschaft der Euro Banking Association, EBA CLEARING. EURO1 arbeitet auf multilateraler Nettobasis, wobei die Tagesabschlusspositionen der EURO1-Teilnehmer in Zentralbankgeld über TARGET ausgeglichen werden. Da im Berichtsjahr keine nennenswerten Änderungen an EURO1 vorgenommen wurden, konzentrierten sich die Überwachungsaktivitäten der EZB auf den regulären Systembetrieb. Dabei konnten im Jahr 2007 keine Sachverhalte festgestellt wer-

⁸ Ein Zahlungssystem gilt dann als besonders bedeutsam, wenn es bei der Durchführung und Abwicklung von Massenzahlungen eine herausragende Rolle spielt und wenn sein Ausfall wesentliche wirtschaftliche Auswirkungen hätte und das öffentliche Vertrauen in die Zahlungssysteme und in die Währung im Allgemeinen gefährden könnte.

den, die sich nachteilig auf die kontinuierliche Einhaltung der Grundprinzipien durch das EURO1-System ausgewirkt hätten.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Das im Jahr 2002 eingerichtete Abwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) stellt heute weltweit Abwicklungsdienstleistungen für Devisentransaktionen in 15 wichtigen Währungen zur Verfügung. In dem von der CLS Bank International („CLS Bank“) betriebenen System werden die beiden Teilgeschäfte von Devisentransaktionen gleichzeitig, d. h. „Zahlung gegen Zahlung“, und ausschließlich bei ausreichender Deckung abgewickelt. Dadurch wird praktisch das gesamte Erfüllungsrisiko im Devisenhandel eliminiert.

CLS unterliegt der Regulierung durch die US-Notenbank, die auch als hauptverantwortliche Überwachungsinstanz agiert, da die CLS Bank ihren Sitz in den Vereinigten Staaten hat. Die US-Notenbank arbeitet dabei mit der EZB und den Notenbanken sämtlicher Länder zusammen, deren Währungen für die CLS-Abwicklung zugelassen sind. Im Rahmen dieser kooperativen Überwachung fungiert die EZB in enger Zusammenarbeit mit den NZBen des Eurogebiets als oberste Überwachungsinstanz für die Abwicklung von Transaktionen in Euro. Im Berichtsjahr führte CLS anhand der Grundprinzipien eine Eigenbewertung durch.

Die CLS Bank erhielt im Jahr 2007 die aufsichtsrechtliche Genehmigung der US-Notenbank, ihr Dienstleistungsangebot um die Abwicklung von Zahlungsaufträgen in einer einzelnen Währung (also nicht auf Basis „Zahlung gegen Zahlung“) für Geschäfte mit Non-deliverable Forwards (NDF-Geschäfte) zu erweitern. Darüber hinaus darf die CLS Bank nun auch einen zentralen Abwicklungsdienst für sämtliche Zahlungsaufträge im Zusammenhang mit nicht börsengehandelten Kreditderivaten (OTC-Kreditderivaten) anbieten, die vom DTCC Deriv/SERV Trade Information Warehouse kalkuliert bzw. abgeglichen werden. Da die CLS Bank die Grundprinzipien und die strategischen Grundsätze des Eurosystems zu

Standort und Betrieb von Infrastrukturen, die auf Euro lautende Zahlungsverkehrstransaktionen abwickeln, kontinuierlich einhält, stimmte das Eurosystem der Erweiterung des Leistungsangebots der CLS Bank um die Abwicklung von in Euro denominierten NDF-Geschäften und OTC-Kreditderivaten zu.

Für das Eurosystem sind die kontinuierliche Sicherheit und Effizienz von CLS sowie die Übereinstimmung des CLS-Systems mit den strategischen Grundsätzen des Eurosystems deshalb von größter Wichtigkeit, weil das CLS-System wertmäßig das größte Zahlungssystem ist, das außerhalb des Euroraums auf Euro lautende Überweisungen durchführt. Im Dezember 2007 wurden über CLS im Tageschnitt 381 436 Devisentransaktionen im Wert von durchschnittlich 2,9 Billionen € abgewickelt.⁹ Mit einem Anteil von 20 % an sämtlichen über CLS abgewickelten Transaktionen bleibt der Euro auch weiterhin die wichtigste Rechnungswährung nach dem US-Dollar (45 %). Der Wert von in Euro abgewickelten CLS-Transaktionen betrug im Tagesdurchschnitt 564 Mrd €.

Im Jahr 2007 veröffentlichte die BIZ einen Konsultationsbericht mit dem Titel „Progress in reducing foreign exchange settlement risk“, zu dem auch das Eurosystem einen Beitrag geleistet hatte. In diesem Bericht werden die Ergebnisse einer Umfrage unter den wichtigsten Devisenmarktteilnehmern zu Höhe, Dauer, Konzentration und Steuerung des Erfüllungsrisikos im Devisenhandel vorgestellt. Die Umfrage selbst war im Jahr 2006 von jenen Notenbanken durchgeführt worden, deren Währungen für die CLS-Abwicklung zugelassen sind. Dem Bericht zufolge besteht bei einzelnen Institutionen, Branchen und Zentralbanken weiterer Handlungsbedarf im Hinblick auf die Bekämpfung der aufgrund von Erfüllungsrisiken im Devisenhandel bestehenden systemweiten Risiken für die Finanzstabilität. Die endgült-

⁹ Der Barausgleich jedes Devisengeschäfts umfasst zwei Transaktionen (je eine Transaktion pro beteiligter Währung). Also wurden über CLS im Dezember 2007 im Tagesdurchschnitt 190 718 Geschäfte im Gesamtwert von rund 1,5 Billionen € abgewickelt.

tige Fassung des Berichts soll im Jahr 2008 veröffentlicht werden.

AUFRECHTERHALTUNG DES GESCHÄFTSBETRIEBS (BUSINESS CONTINUITY)

Bei der im September 2006 von der EZB veranstalteten Konferenz zum Thema Business Continuity für Marktinfrastrukturen äußerten die Marktteilnehmer den Wunsch, das Eurosystem/ESZB möge grenz- und systemüberschreitende Probeläufe zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs organisieren. Das Eurosystem/ESZB entwickelte in der Folge ein Rahmenwerk und eine Methodik für die Organisation solcher Probeläufe und führte im Berichtsjahr die ersten internen Krisenkommunikationstests durch. Komplexere Probeläufe in diesem Bereich sind für das Jahr 2008 vorgesehen. Des Weiteren arbeitet das ESZB an einem Vorschlag darüber, wie die EU-Notenbanken den Marktteilnehmern öffentlich zugängliche Informationen zum Thema Business Continuity zukommen lassen und untereinander vertrauliche Informationen austauschen können. Dazu führte das ESZB eine Reihe von Bestandsaufnahmen durch, im Zuge derer Informationen zu unterschiedlichen Themenbereichen (z. B. internationale und nationale Standards und Initiativen) sowie zu auf nationaler Ebene abgehaltenen Probeläufen zur Betriebsfortführung eingeholt wurden. Nicht vertrauliche Informationen sollen der Öffentlichkeit auf den Websites der einzelnen Notenbanken in einem eigenen Bereich zum Thema Business Continuity zur Verfügung gestellt werden. Die Freischaltung dieses Bereichs auf der EZB-Website soll im Jahr 2008 erfolgen.

SWIFT

Die Überwachung von SWIFT konzentriert sich vor allem auf Eckziele wie Sicherheit, Systemzuverlässigkeit, Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs und Systemstabilität der SWIFT-Infrastruktur. Zur Bestimmung des diesbezüglichen Engagements von SWIFT prüfen die Überwachungsinstanzen in regelmäßigen Abständen, ob SWIFT zum wirksamen Umgang mit potenziellen Risikofaktoren für die Finanzstabilität und die Robustheit der Finanzmarktinfrastrukturen entsprechende Governance-Regelungen, Strukturen, Prozesse,

Risikomanagementverfahren und Kontrollen eingerichtet hat. Ausgehend von den bisher für SWIFT eingerichteten Strukturen, Prozessen, Kontrollen und Verfahren begann die EZB im Jahr 2006 im Rahmen ihrer Rolle bei der kooperativen Überwachung von SWIFT, gemeinsam mit den G-10-Notenbanken einen Erwartungskatalog hochrangiger Überwachungsinstanzen zur Beurteilung von SWIFT zu erarbeiten. Im Juni 2007 wurde die Endfassung des fünf Punkte umfassenden Katalogs vorgelegt und in die risikobasierte Methodik der Überwachungsgruppe integriert:

- 1 Risikoidentifikation und -management: Es wird erwartet, dass SWIFT operationelle und finanzielle Risiken, die sich für seine entscheidenden Dienstleistungen ergeben, identifiziert und steuert und den Einsatz wirksamer Risikomanagementverfahren sicherstellt.
- 2 Informationssicherheit: Es wird erwartet, dass SWIFT zur Sicherung der Vertraulichkeit und Integrität von Informationen sowie der Verfügbarkeit seiner entscheidenden Dienstleistungen geeignete Maßnahmen und Verfahren einsetzt und ausreichende Ressourcen bereitstellt.
- 3 Zuverlässigkeit und Systemstabilität: Es wird erwartet, dass SWIFT gemäß seiner Rolle im globalen Finanzsystem geeignete Maßnahmen und Verfahren einsetzt und ausreichende Ressourcen bereitstellt, um die Verfügbarkeit, Zuverlässigkeit und Ausfallsicherheit seiner entscheidenden Dienstleistungen zu gewährleisten. Darüber hinaus soll SWIFT sicherstellen, dass die zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs erforderlichen Maßnahmen sowie die IT-Notfallplanung die zeitgerechte Wiederaufnahme dieser entscheidenden Dienstleistungen im Fall eines Systemausfalls unterstützen.
- 4 Technologieplanung: Es wird erwartet, dass SWIFT bei der Planung über den gesamten Lebenszyklus der eingesetzten Technologien und ausgewählten technologischen Standards auf robuste Methoden zurückgreift.

5 Kommunikation mit den Anwendern: Es wird erwartet, dass SWIFT für seine Nutzer transparent ist und diesen ausreichende Informationen zum optimalen Verständnis ihrer Rollen und Verantwortlichkeiten bei der Steuerung der mit der Nutzung von SWIFT verbundenen Risiken zur Verfügung stellt.

SWIFT erstellt derzeit auf Grundlage des Erwartungskatalogs eine Eigenbeurteilung und wird den Zentralbanken melden, inwieweit es zur Erfüllung der Erwartungen der Überwachungsinstanzen in der Lage ist. Der Erwartungskatalog gibt die Rahmenbedingungen dafür vor, wie die Aktivitäten der Überwachungsinstanzen organisiert und die risikobasierte Überwachung geplant werden soll. Der Erwartungskatalog und die ihm zugrunde liegenden Überlegungen wurden in dem im Juni 2007 von der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique veröffentlichten „Financial stability review“ im Detail dargelegt.

4.2 MASSENZAHLUNGSVERKEHR

Der Überwachung durch das Eurosystem unterliegen auch Massenzahlungssysteme und -instrumente. Im Berichtsjahr überwachte die EZB auch weiterhin STEP2, das erste europaweite automatisierte Clearinghaus für auf Euro lautende Massenzahlungen, für dessen Management und Betrieb EBA CLEARING verantwortlich ist.

Im Rahmen der Beobachtung von Entwicklungen im Massenzahlungssektor führte die EZB gemeinsam mit der Federal Reserve Bank von Kansas City eine Vergleichsstudie zur Rolle von Nichtbanken im Massenzahlungsverkehr in den Vereinigten Staaten und in einigen europäischen Ländern durch.

4.3 KARTENZAHLUNGSSYSTEME

Im Einklang mit seiner satzungsgemäßen Verpflichtung, den reibungslosen Betrieb der Zahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet zu fördern, hat das Eurosystem einen Überwachungsrahmen für jene Kartenzahlungs-

systeme erstellt, die Zahlungen in Euro abwickeln. Dieser Überwachungsrahmen soll zur Wahrung des öffentlichen Vertrauens in Kartenzahlungen beitragen und die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen für sämtliche euroraumweit tätigen Kartensysteme unterstützen.

Auf Grundlage des Berichts „Draft oversight framework for card payment schemes – requirements“ wurde ein öffentliches Konsultationsverfahren zu den Anforderungen an die Überwachung von Kartenzahlungssystemen durchgeführt. Im Anschluss daran wurde der Bericht unter Berücksichtigung der während des Konsultationsverfahrens eingelangten Kommentare überarbeitet. In diesem Bericht wird festgelegt, welchen Umfang die seitens des Eurosystems bei Kartenzahlungssystemen durchzuführenden Überwachungsaktivitäten haben sollen; außerdem werden Standards vorgeschlagen, deren Einhaltung zur Stabilität solcher Systeme beitragen würde. Diese Standards beruhen auf einer vom Eurosystem durchgeführten Risikoanalyse. Der Überwachungsrahmen wird für sämtliche Kartenzahlungssysteme gelten, die Dienstleistungen unter Einsatz von Debit- oder Kreditkarten anbieten.

Im Januar 2008 billigte der EZB-Rat die Endfassung der Überwachungsstandards des Eurosystems für Kartenzahlungssysteme, die noch im selben Jahr umgesetzt werden sollen.

4.4 WERTPAPIERCLEARING- UND -ABWICKLUNGSSYSTEME

Dem Eurosystem ist das reibungslose Funktionieren von Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen ein besonderes Anliegen, da Probleme bei Clearing, Abwicklung und Verwahrung von Sicherheiten die Durchführung der Geldpolitik, den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen und die Aufrechterhaltung der Finanzstabilität gefährden könnten.

In seiner Funktion als Nutzer von Wertpapierabwicklungssystemen beurteilt das Eurosystem, ob die Wertpapierabwicklungssysteme im Euroraum sowie Verbindungen zwischen diesen Systemen den Anwenderstandards des Eurosystems entsprechen.¹⁰

Voraussetzung für die Zulassung einer Verbindung für die Kreditgeschäfte des Eurosystems ist die Erfüllung der neun Anwenderstandards des Eurosystems, anhand derer neue Verbindungen bzw. Neuerungen bei zugelassenen Verbindungen vom Eurosystem beurteilt werden. Im Berichtsjahr wurden drei bestehende zugelassene Verbindungen aktualisiert und positiv beurteilt. Außerdem wurde die Nutzung von fünf indirekten Verbindungen (d. h. Verbindungen unter Beteiligung von mehr als zwei Wertpapierabwicklungssystemen) einer Beurteilung unterzogen, in deren Verlauf keine spezifischen Risiken festgestellt werden konnten. Der EZB-Rat befand daher, dass alle fünf beurteilten indirekten Verbindungen für die Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems zulässig sind.

Im Zuge der Vorbereitungen für den Beitritt von Zypern und Malta zum Euro-Währungsraum am 1. Januar 2008 gelangte der EZB-Rat in einer detaillierten Analyse der Wertpapierabwicklungssysteme beider Länder zu der Auffassung, dass diese Systeme den Anwenderstandards im Großen und Ganzen entsprechen und somit für den Einsatz bei geldpolitischen Geschäften des Eurosystems und bei der Beschaffung von Innergateskrediten im Eurosystem geeignet sind.

Im März 2007 veröffentlichte der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) einen Bericht zu neuen Entwicklungen bei den Clearing- und Abwicklungsvereinbarungen für OTC-Kreditderivate („New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives“), zu dem die EZB einen Beitrag leistete. In dem Bericht, für den eine Reihe von Banken befragt wurden, werden die folgenden sechs Themenbereiche behandelt: Risiken, die sich im Handel mit OTC-Kreditderivaten durch Versäumnisse bei der Dokumentation und Bestätigung von Transaktionen erge-

ben; die Auswirkungen der Verwendung von Sicherheiten zur Kreditrisikominderung; der Einsatz zentraler Kontrahenten zur Reduzierung des Ausfallrisikos; die mit Prime Brokerage verbundenen Risiken; aus ungültigen Novationen von Kontrakten entstehende Risiken sowie potenzielle Marktturbulenzen infolge von Close-out aufgrund des Ausfalls eines oder mehrerer großer Geschäftspartner.

ENTWICKLUNG VON STANDARDS FÜR WERTPAPIERCLEARING UND -ABWICKLUNG IN DER EUROPÄISCHEN UNION

Im Jahr 2001 genehmigte der EZB-Rat eine Rahmenvereinbarung für die Zusammenarbeit im Bereich der Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme zwischen dem ESZB und dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR). Eine gemeinsame Arbeitsgruppe von ESZB und CESR erstellte im Jahr 2004 einen Zwischenbericht zu „Standards for securities clearing and settlement in the European Union“ mit dem Ziel, die CPSS/IOSCO-Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme an das EU-Umfeld anzupassen. Im darauf folgenden Jahr befasste sich die Arbeitsgruppe mit der Entwicklung einer Bewertungsmethodik als Orientierungshilfe für die effektive Umsetzung dieser Standards. Parallel dazu arbeitete die Gruppe in diesem Zeitraum an der Anpassung der CPSS/IOSCO-Empfehlungen für zentrale Kontrahenten. Durch eine Reihe offener Fragen gerieten die Arbeiten ab Ende 2005 etwas ins Stocken. Neue Impulse lieferte jedoch im Jahr 2007 die Europäische Kommission bei Diskussionen im Rahmen von Sitzungen des ECOFIN-Rats, des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA) und des Ausschusses für Finanzdienstleistungen. In der Folge erkannte der ECOFIN-Rat an, „dass der Schutz der Anleger und die Stabilität des Nachhandelssektors, einschließlich der Aspekte des Risikomanagements dieses Sektors, wichtige Fragen sind, die erörtert werden müssen, und dass konkrete Maßnahmen, darun-

¹⁰ Siehe Europäisches Währungsinstitut, Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations, Januar 1998.

ter beispielsweise die Ergänzung des Verhaltenskodex durch Normen oder Regulierungsmaßnahmen, in Bezug auf Risiken und finanzielle Stabilität geprüft werden sollten“. Darüber hinaus forderte der ECOFIN-Rat den Ausschuss für Finanzdienstleistungen auf, „seine Beratungen über den Anwendungsbereich, die Rechtsgrundlage und den Inhalt dieser Normen zu vertiefen und dabei zu berücksichtigen, dass die Gewährleistung von gleichen Wettbewerbsbedingungen von großer Bedeutung ist, sowie gemeinsam mit der Kommission Vorschläge für das weitere Vorgehen bei diesem Dossier auszuarbeiten, die dem Rat im Frühjahr 2008 vorgelegt werden sollen“. ¹¹ Die EZB leistet zu diesen Arbeiten laufend ihren Beitrag.

¹¹ Rat der Europäischen Union, Mitteilung an die Presse, 2822. Tagung des Rates, Wirtschaft und Finanzen, Luxemburg, 9. Oktober 2007.



KAPITEL 5

**EUROPÄISCHE
UND INTERNATIONALE
BEZIEHUNGEN**

I EUROPÄISCHE THEMEN

Auch im Jahr 2007 stand die EZB wieder in regelmäßigem Kontakt mit europäischen Institutionen und Gremien, insbesondere mit dem Europäischen Parlament, dem ECOFIN-Rat, der Eurogruppe und der Europäischen Kommission (siehe Kapitel 6). So nahm der Präsident der EZB an den Treffen der Eurogruppe sowie an den Sitzungen des ECOFIN-Rats teil, wenn dieser Angelegenheiten im Zusammenhang mit den Aufgaben und Zielsetzungen des ESZB erörterte. Der Vorsitzende der Eurogruppe und der EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung wiederum nahmen an Sitzungen des EZB-Rats teil, wenn sie dies für zweckmäßig hielten.

I.1 POLITISCHE THEMEN

DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT

Vor dem Hintergrund der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung konnten im Jahr 2007 die meisten Länder ihre Haushaltssalden verbessern, was in einigen Fällen zur Aufhebung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit führte. Somit verringerte sich die Anzahl der EU-Mitgliedstaaten mit einem übermäßigen Defizit von Ende 2006 bis Ende 2007 von elf auf sechs. Im Januar 2007 stellte der ECOFIN-Rat das Verfahren gegen Frankreich, im Juni 2007 dann auch die Verfahren gegen Deutschland, Griechenland und Malta ein. Im Fall Maltas wurde damit ein beträchtliches Hindernis für die Einführung des Euro im Jahr 2008 beseitigt. Schließlich hob der ECOFIN-Rat im Oktober 2007 auch das Verfahren gegen das Vereinigte Königreich auf. Nach der Korrektur der übermäßigen Defizite sind die Mitgliedstaaten nun angehalten, die strukturelle Haushaltskonsolidierung im Sinne des Stabilitäts- und Wachstumspakts voranzutreiben, um ihre mittelfristigen Ziele zu erreichen. In der Folge sollten gewöhnliche konjunkturbedingte Schwankungen in der Wirtschaftsdynamik keine neuerliche Überschreitung des Defizit-Referenzwerts von 3 % des BIP auslösen. Die Defizitverfahren gegen zwei Länder des Euroraums (Italien und Portugal) sowie vier nicht an der Währungsunion teilnehmende Mitgliedstaaten (die Tschechische Republik, Ungarn, Polen und die Slowakei) waren Ende 2007 noch im Gang.

Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in der Tschechischen Republik gab Anlass zur Sorge. Im Juli 2007 kam der ECOFIN-Rat auf Grundlage einer Empfehlung der Europäischen Kommission zu dem Schluss, dass die von der Tschechischen Republik ergriffenen Maßnahmen zur Senkung des Defizits unter den Referenzwert von 3 % bis zum Jahr 2008 als unzureichend einzustufen sind. Insbesondere ging aus dem aktuellen Konvergenzprogramm der Tschechischen Republik vom März hervor, dass die Defizitquote von 3 % des BIP nicht nur im Jahr 2008, sondern auch im Jahr 2009 überschritten werden wird. Im Oktober 2007 richtete der ECOFIN-Rat erneut gemäß Artikel 104 Absatz 7 des EG-Vertrags die Empfehlung an die Tschechische Republik, ihr Defizit spätestens bis zum Jahr 2008 unter den Referenzwert von 3 % des BIP zu senken, und zwar zwischen 2007 und 2008 mittels einer strukturellen Haushaltssaldoverbesserung im Ausmaß von 0,75 %. Die Europäische Kommission geht in ihrer Herbstprognose 2007 bereits von einer Defizitminderung auf ein Niveau unter 3 % des BIP im Jahr 2008 aus.

Zu keinen weiteren Schritten kam es hinsichtlich der Defizitverfahren gegen Italien (die Bereinigung des übermäßigen Defizits hätte gemäß der Empfehlung des ECOFIN-Rats bis Ende 2007 erfolgen sollen), Ungarn (Frist bis 2009), Polen (2007), Portugal (2008) und die Slowakei (2007), da neue Daten und Prognosen darauf hindeuteten, dass Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung im Sinne der jüngsten Empfehlungen des ECOFIN-Rats erzielt worden sind.

Im Oktober 2007 erörterte der ECOFIN-Rat die Wirksamkeit der präventiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts und stützte sich dabei auf die in der Mitteilung zum Bericht „Die öffentlichen Finanzen in der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) – 2007“ enthaltenen Vorschläge der Kommission. Die Minister kamen dabei überein, dass all jene Länder, die ihr mittelfristiges Ziel noch nicht erreicht haben, die Haushalts- und Schuldenkonsolidierung intensivieren und mehr Einnahmen als geplant für die Erfüllung dieses Zieles aufwenden sollen. Darüber hinaus unterstrichen sie erneut die

Bedeutung der nationalen regelgebundenen mehrjährigen finanzpolitischen Rahmenprogramme und einer angemessenen Einbindung der nationalen Parlamente. Außerdem wurden die Mitgliedstaaten dazu aufgefordert, in ihrem Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramm zu konkretisieren, wie sie – unter Angabe des Ausmaßes weiterer zur Zielerfüllung erforderlicher Maßnahmen – ihr mittelfristiges Ziel erreichen werden. Die Europäische Kommission wurde um eine Fortsetzung ihrer Arbeit an Messverfahren für die zugrunde liegenden Haushaltspositionen ersucht. Im Hinblick auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen lud der ECOFIN-Rat die Europäische Kommission ein, im Jahr 2008 bei der Formulierung der mittelfristigen Haushaltsziele Diskussionsvorschläge zur Berücksichtigung der altersstrukturbedingten finanziellen Belastung vorzulegen.

DIE LISSABON-STRATEGIE

Die Lissabon-Strategie – das umfassende wirtschafts-, sozial- und umweltpolitische EU-Reformprogramm – stand weiterhin im Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Debatte innerhalb der EU. Der Europäische Rat beließ die im Jahr 2005 auf drei Jahre verabschiedeten integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung unverändert, plädierte allerdings im Hinblick auf die übergeordnete Zielsetzung der Wachstums- und Beschäftigungssteigerung dafür, stärkeres Gewicht auf die Umsetzung der Strategie zu legen.¹ Gleichzeitig ergänzte der Europäische Rat im Frühjahr 2007 diese Leitlinien um länderspezifische Empfehlungen für jeden Mitgliedstaat sowie um eine horizontale Leitlinie für die Länder des Euro-Währungsgebiets. Die Mitgliedstaaten legten im Herbst 2007 zum zweiten Mal Fortschrittsberichte zu ihren nationalen Reformprogrammen 2005-2008 vor, in denen sie den Stand der Umsetzung ihrer strukturellen Reformstrategien darstellten. Zu diesen Strategien zählen die Sicherung der Tragfähigkeit und Qualität der öffentlichen Finanzen, die Verbesserung des regulatorischen Umfelds im Unternehmenssektor, Investitionen in Forschung, Entwicklung und Innovation sowie Maßnahmen zur Erhöhung der Erwerbsbeteiligung und Flexibilisierung des Arbeitsmarkts (siehe auch Kapitel 1).

Die Fortschrittsberichte zu den nationalen Reformprogrammen wurden vom ECOFIN-Rat und von der Europäischen Kommission bewertet, wobei Letztere im Dezember 2007 einen Strategiebericht zur erneuerten Lissabon-Strategie veröffentlichte. Diese Bewertungen bildeten die Basis für die Verabschiedung eines neuen Pakets von integrierten Leitlinien im Jahr 2008 für den nächsten dreijährigen Programmzyklus von 2008 bis 2010. Das Ende 2007 aktualisierte Lissabon-Programm der Gemeinschaft beinhaltet gleichzeitig eine Reihe von Schlüsselprioritäten für die im Zeitraum von 2008 bis 2010 auf Gemeinschaftsebene zu setzenden Maßnahmen, die im Einklang mit den vier vorrangigen Bereichen stehen, die der Europäische Rat im Frühjahr 2006 festgelegt hatte, nämlich Wissen und Innovation, Unternehmenspotenzial, Arbeitsmärkte und Energie.

Die EZB hat wiederholt auf die Bedeutung der Umsetzung von Strukturreformen hingewiesen und begrüßt die Entschlossenheit der Kommission und der Mitgliedstaaten, die erneuerte Lissabon-Strategie auf nationaler und auf EU-Ebene zu verwirklichen. Besonders wichtig ist es, dass die Länder des Euroraums umfassende Reformen vornehmen, da sie gemeinsam die Verantwortung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion tragen.

I.2 INSTITUTIONELLE THEMEN

DER VERTRAG VON LISSABON

Am 13. Dezember 2007 unterzeichneten die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten den Vertrag von Lissabon, der den Vertrag über die Europäische Union und den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft abändert. Derzeit ist der Ratifizierungsprozess des neuen Vertrags durch alle 27 EU-Mitgliedstaaten im Gang. Der Vertrag von Lissabon soll am 1. Januar 2009 in Kraft treten,

¹ Gemäß der Halbzeitüberprüfung der Lissabon-Strategie im Jahr 2005 gelten die integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung für einen Zeitraum von drei Jahren und werden erforderlichenfalls jährlich angepasst (siehe EZB-Jahresbericht 2005, S. 150-152).



vorausgesetzt der Ratifizierungsprozess ist bis zu diesem Zeitpunkt abgeschlossen. Anderenfalls wird der Vertrag am ersten Tag des Monats nach der Ratifizierung durch den letzten Mitgliedstaat in Kraft treten.

Durch den neuen Vertrag werden sowohl der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als auch der Vertrag über die Europäische Union abgeändert. Diese beiden Verträge werden jedoch weiterhin das Fundament der Funktionsweise der EU bilden. Gemäß dem Vertrag von Lissabon wird die Gemeinschaft durch die Union abgelöst und ersetzt, die damit auch Rechtspersönlichkeit erlangt. Die EZB begrüßt diese Vereinfachung des rechtlichen und institutionellen Rahmens der EU.

Insbesondere unterstrich die EZB die Notwendigkeit, Preisstabilität nicht nur weiterhin als das vorrangige Ziel der EZB und des ESZB zu betrachten, sondern auch als explizite Zielsetzung der EU. Der neue Vertrag erfüllt diese Anforderung und erklärt auch die Wirtschafts- und Währungsunion mit dem Euro als deren Währung zu einem Ziel der EU.

Die EZB, derzeit eine Einrichtung der Gemeinschaft, wird in ein Organ der Union umgewandelt. Die EZB hielt es im Sinne einer erfolgreichen Erfüllung ihrer Aufgaben für unabdingbar, die besonderen institutionellen Merkmale der EZB und des ESZB zu bewahren. Der neue Vertrag trägt dieser Forderung Rechnung und bekräftigt die Aufgaben und die Zusammensetzung des ESZB, die Unabhängigkeit der EZB und der NSB sowie die Rechtspersönlichkeit, Regelungsbefugnisse und finanzielle Unabhängigkeit der EZB. Gemäß dem neuen Vertrag erfolgt die Ernennung von Mitgliedern des EZB-Direktoriums durch den Europäischen Rat mittels qualifizierter Mehrheit, während zurzeit ein einstimmiger Beschluss der Regierungen der

Mitgliedstaaten auf Ebene der Staats- und Regierungschefs erforderlich ist. Des Weiteren findet der Begriff „Eurosystem“ auf Wunsch der EZB Eingang in die Verträge.

Der Vertrag von Lissabon sieht auf dem Gebiet der Economic Governance einige weitere Neuerungen vor. Dazu zählt die Anerkennung der Eurogruppe, die ihren jetzigen informellen Status beibehält. Ihr Vorsitzender wird für einen Zeitraum von zweieinhalb Jahren gewählt. Außerdem wird die Rolle der Euro-Länder gestärkt. Obwohl der Europäische Rat nach wie vor auf der Grundlage eines Kommissionsvorschlags die Entscheidung trifft, ob ein Mitgliedstaat den Euro einführen kann, werden die Euro-Länder im Vorfeld eine Empfehlung abgeben. Analog dazu werden Beschlüsse über Verstöße gegen das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und gegen die Grundzüge der Wirtschaftspolitik durch Euro-Länder nur von den Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets und ohne den betreffenden Mitgliedstaat gefasst. Schließlich ermöglicht eine neue Bestimmung den Euro-Ländern, mit qualifizierter Mehrheit neue Maßnahmen zur besseren Koordinierung und Überwachung ihrer Haushaltsdisziplin zu ergreifen und spezifische wirtschaftspolitische Richtlinien für den Euroraum festzulegen.

Die EZB ist der Auffassung, dass der neue Vertrag die derzeitige Struktur der WWU weitgehend bestätigt und würde daher den erfolgreichen Abschluss des Ratifizierungsprozesses begrüßen.

KONVERGENZBERICHTE

Auf Antrag Zyperns und Maltas erstellten die EZB und die Europäische Kommission gemäß Artikel 122 des EG-Vertrags für beide Länder Konvergenzberichte, in denen deren Fortschritt bei der Erfüllung der für die Euro-Einführung erforderlichen Kriterien dargestellt wird. Auf der Grundlage dieser Berichte, die am 16. Mai 2007 veröffentlicht wurden, und auf Vorschlag der Kommission gestattete der ECOFIN-Rat Zypern und Malta per Beschluss vom 10. Juli 2007, den Euro am 1. Januar 2008 als Landeswährung einzuführen (siehe Kapitel 3).

I.3 ENTWICKLUNGEN IN UND BEZIEHUNGEN MIT EU-BEITRIITSKANDIDATEN

Die EZB setzte ihre Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der Beitrittskandidaten fort, um ihnen, sobald die institutionellen und wirtschaftlichen Kriterien erfüllt sind, einen reibungslosen monetären Integrationsprozess in die EU zu ermöglichen. Diese Bemühungen gingen Hand in Hand mit einer Intensivierung des allgemeinen institutionellen Dialogs zwischen der EU und den betreffenden Ländern.

Nach der Aufnahme von Beitrittsverhandlungen mit Kroatien im Oktober 2005 wurden im Juni 2006 Verhandlungen über die einzelnen Kapitel des gemeinschaftlichen Besitzstands (*acquis communautaire*) eröffnet, die im Berichtsjahr erfolgreich fortgeführt wurden: ein beträchtlicher Teil der 35 Kapitel war daher Ende 2007 bereits behandelt worden. Die EZB verstärkte weiterhin ihre bilateralen Beziehungen mit der Hrvatska narodna banka und stattete ihr im April 2007 einen Besuch in Zagreb ab. Außerdem empfing die EZB den kroatischen Zentralbankpräsidenten im Oktober 2007 in Frankfurt zum jährlich auf höchster Ebene stattfindenden Dialog zur Vorbereitung des EU-Beitritts.

Nachdem die Beitrittsverhandlungen mit der Türkei im Oktober 2005 aufgenommen worden waren, eröffnete die Europäische Kommission im Juni 2006 die Verhandlungen über die einzelnen Kapitel des gemeinschaftlichen Besitzstands. Allerdings beschloss der Europäische Rat im Dezember 2006 angesichts des mangelnden Fortschritts bei der Erweiterung der Zollunion auf die EU-Mitgliedstaaten, die Gespräche über acht der 35 Verhandlungskapitel zu unterbrechen. Fünf Kapitel – Unternehmen und Industrie, Statistik, Finanzkontrolle, transeuropäische Netze sowie Verbraucher- und Gesundheitsschutz – wurden im Lauf des Jahres 2007 eröffnet. Die EU-Institutionen sind weiterhin mit der analytischen Auswertung (dem Screening) der Vereinbarkeit des türkischen Rechts mit dem gemeinschaftlichen Besitzstand und Vorbereitungen für die mögliche Eröffnung weiterer Kapitel befasst. Die EZB setzte ihren bereits ins-

titutionalisierten politischen Dialog mit der türkischen Zentralbank auf höchster Ebene fort – u. a. nahm der EZB-Präsident am 1. Juni 2007 in Ankara an den Feierlichkeiten zum 75-jährigen Bestehen der Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası teil. Die Diskussionen konzentrierten sich dabei in erster Linie auf die jüngsten realwirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in der Türkei, die Geldpolitik der Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sowie die wirtschaftliche und monetäre Lage im Euroraum. Ebenso wurde im Lauf des Berichtsjahrs auf Anfrage der türkischen Zentralbank technische Unterstützung gewährt, u. a. in den Bereichen Rechnungs- und Berichtswesen und Zahlungssysteme.

Im Dezember 2005 wurde der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien der Status eines Beitrittskandidaten zuerkannt; der Europäische Rat beschloss allerdings, die Beitrittsverhandlungen erst dann zu eröffnen, wenn eine Reihe von Bedingungen erfüllt ist. So muss Mazedonien zunächst das Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen mit der EU effektiv umsetzen. Ein genaues Datum für die Aufnahme von Verhandlungen steht zurzeit noch nicht fest. Die Kommission verfolgt die bislang erzielten Fortschritte sehr genau. Auch wenn bereits Schritte in die richtige Richtung unternommen wurden, so sind dennoch die Reformbemühungen in mehreren Bereichen zu intensivieren. Die Kontakte zwischen der EZB und der mazedonischen Notenbank wurden indes verstärkt.

2 INTERNATIONALE THEMEN

2.1 WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM

DIE INTERNATIONALE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Angesichts der rasch voranschreitenden wirtschaftlichen und finanziellen Integration gewinnt das globale wirtschaftliche Umfeld für die Durchführung der Wirtschaftspolitik im Euroraum zunehmend an Bedeutung. Aus diesem Grund legt das Eurosystem besonderes Augenmerk auf die genaue Beobachtung und Analyse der Wirtschaftspolitik und der ihr zugrunde liegenden Entwicklungen in den Ländern außerhalb des Euroraums. Des Weiteren spielt das Eurosystem eine wichtige Rolle bei der internationalen multilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik – einer Aufgabe, die insbesondere im Rahmen von Sitzungen internationaler Institutionen wie BIZ, IWF oder OECD sowie bei Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 7 und G 20 wahrgenommen wird. In den relevanten Institutionen und Gremien wurde der EZB Mitgliedstatus (z. B. bei den G 20) bzw. Beobachterstatus (z. B. beim IWF) eingeräumt. Die EZB sieht ihre Aufgabe darin, mit ihrer Einschätzung der internationalen Entwicklungen zu einem stabilen makroökonomischen Umfeld und einer soliden Wirtschafts- und Finanzpolitik beizutragen.

Das internationale wirtschaftliche Umfeld war im Jahr 2007 weiterhin von beträchtlichen globalen Leistungsbilanzungleichgewichten bestimmt, wobei es in den Vereinigten Staaten und in erdölexportierenden Ländern zu einigen Anpassungen kam.² Das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten verringerte sich im Berichtsjahr geringfügig auf 5,7 % des BIP, verglichen mit 6,2 % im Jahr 2006, was hauptsächlich auf ein ausgewogeneres Wachstum der globalen Nachfrage und günstige Wechselkursentwicklungen zurückzuführen ist. Die Anpassungen in den USA schlugen sich jedoch nicht unmittelbar in den Leistungsbilanzpositionen der asiatischen Volkswirtschaften nieder, die weiterhin erhebliche Überschüsse – von durchschnittlich 6,1 % des BIP gegenüber 5,3% im Jahr 2006 – verzeichneten. Insbesondere vergröß-

serte sich der Leistungsbilanzüberschuss Chinas auf 11,7 % und jener Japans auf 4,5 %. Allerdings verringerten sich die Leistungsbilanzüberschüsse der erdölexportierenden Länder, die ebenfalls einen wichtigen Gegenposten zum Leistungsbilanzdefizit der USA darstellen, von 16,1 % des BIP im Jahr 2006 auf 11,9 % im Jahr 2007. Einige asiatische Volkswirtschaften und erdölexportierende Länder bauten weiterhin beträchtliche Währungsreserven auf; vor allem in China war ein beachtlicher Anstieg der Währungsreserven auf weit über 1 Billion USD zu beobachten. Nicht zuletzt infolge der Aufstockung der Währungsreserven in Ländern mit Leistungsbilanzüberschuss erhöhte sich die Bedeutung staatlicher Vermögensfonds an den internationalen Finanzmärkten.

Das Eurosystem verwies auch im Berichtsjahr wiederholt auf die Risiken und Verzerrungen, die mit dem Fortbestand solcher Ungleichgewichte einhergehen. Zudem bekräftigte das Eurosystem seine volle Unterstützung für einen kooperativen Ansatz in dieser Angelegenheit, demzufolge alle betroffenen Volkswirtschaften die für eine geordnete Korrektur der globalen Ungleichgewichte erforderlichen Maßnahmen ergreifen sollen. Eine schrittweise und geordnete Korrektur dieser Ungleichgewichte würde die globalen Wachstumsaussichten verbessern und die Stabilität weltweit sichern. Auf der internationalen wirtschaftspolitischen Agenda stehen in diesem Zusammenhang u.a. Maßnahmen zur Erhöhung der privaten und öffentlichen Sparquoten in Ländern mit Leistungsbilanzdefizit, die Durchführung weiterer Strukturreformen in entwickelten Volkswirtschaften mit relativ geringem Potenzialwachstum sowie die Steigerung der Inlandsnachfrage und die Verbesserung der Kapitalallokation in aufstrebenden Marktwirtschaften. Da die Wechselkurse die wirtschaftlichen Fundamentaldaten widerspiegeln sollten, bleibt deren Flexibilisierung in wichtigen Volkswirtschaften und Ländergruppen mit starren Wechselkurssystemen weiterhin ein vordringliches Ziel. Die stärkere Flexibilisierung in China

² Die in diesem Abschnitt angeführten Schätzungen für das Jahr 2007 basieren auf dem World Economic Outlook des IWF vom September 2007.

ist erstrebenswert; und angesichts des zunehmenden Leistungsbilanzüberschusses und der steigenden Inflation besteht in China nach wie vor die Notwendigkeit, eine schnellere Aufwertung des effektiven Wechselkurses zu ermöglichen. Obwohl im Jahr 2007 insgesamt einige positive Entwicklungen zu verzeichnen waren und entsprechende politische Maßnahmen getroffen wurden, sind für eine signifikante Reduzierung der globalen Ungleichgewichte weitere Korrekturen erforderlich.

Die Bedingungen an den internationalen Kreditmärkten verschlechterten sich in der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs, als infolge der Neubewertung von Kreditrisiken im Zusammenhang mit den Spannungen am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt die Renditen in die Höhe schnellten und die Liquidität in einigen Segmenten des Interbankenmarkts empfindlich beeinträchtigt wurde. Die aufstrebenden Volkswirtschaften waren zwar ebenfalls von diesen Entwicklungen betroffen, jedoch in einem weit aus geringeren Ausmaß als dies bei internationalen Finanzmarkturbulenzen der Vergangenheit der Fall gewesen war. Zum Teil spiegelt diese Krisenfestigkeit die verbesserten politischen Rahmenbedingungen in diesen Ländern wider, doch resultierte sie auch daher, dass die Finanzurbulenzen auf den Märkten für innovative Kreditinstrumente auftraten, die in aufstrebenden Marktwirtschaften weniger stark verbreitet sind als in entwickelten Volkswirtschaften mit fortschrittlichen Finanzsystemen.

Auch der Euroraum selbst war im Jahr 2007 wieder Gegenstand der multilateralen wirtschaftspolitischen Überwachung. Sowohl der IWF als auch der Länderprüfungsausschuss der OECD führten zusätzlich zur Prüfung der einzelnen Euro-Länder regelmäßige Prüfungen des gesamten Euro-Währungsgebiets durch, die sich mit dessen Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik auseinandersetzten. Die Artikel-IV-Konsultationen des IWF und die Prüfung durch den OECD-Länderprüfungsausschuss boten Gelegenheit für konstruktive Diskussionen zwischen diesen beiden internationalen Organisationen und der EZB, dem Vorsitzenden der Eurogruppe sowie der

Europäischen Kommission. Nach dem Diskussionsprozess erstellten der IWF und die OECD ihre jeweiligen Berichte über den Euroraum.³ Der Euroraum nahm auch an der ersten multilateralen Konsultation des IWF teil, die sich in erster Linie mit globalen Ungleichgewichten befasste (siehe nächster Abschnitt).

DIE INTERNATIONALE FINANZARCHITEKTUR

Die Bemühungen, den IWF im Rahmen seiner mittelfristigen Strategie zu reformieren, wurden im Jahr 2007 fortgesetzt. Die Reformmaßnahmen wurden in den einzelnen Bereichen unterschiedlich rasch vorangetrieben, wobei die neue Entscheidung zur bilateralen Überwachung die größte Errungenschaft darstellt.⁴ Zu weiteren zentralen Reformthemen zählten Governance-Fragen (Quoten und Mitspracherechte der Mitgliedstaaten), der Einnahmen- und Ausgabenrahmen des IWF sowie seine Rolle in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Eine Einigung über diese Themen soll bei IWF-internen Gesprächen sowie bei Diskussionen im Rahmen anderer Gremien, z. B. bei Treffen der G 7 und G 20, erzielt werden; das ESZB verfolgt die Debatte und beteiligt sich gegebenenfalls auch aktiv am Diskussionsprozess.

Die Verbesserung der Überwachungstätigkeit zählt zu den jüngsten Errungenschaften des IWF. Die neue Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder, die Mitte 2007 verabschiedet wurde und die seit 30 Jahren bestehende ursprüngliche Überwachungsentscheidung ersetzt, zielt auf erhöhte Klarheit, Offenheit, Ausgewogenheit und Rechenschaftspflicht ab. Die neue Entscheidung führt den Begriff der außenwirtschaftlichen Stabilität als Organisationsprinzip in die Überwachung ein und soll damit länderübergreifenden Übertragungseffekten verstärkt Rechnung tragen. Da außenwirtschaftliche Stabilität u. a. über den Wechselkurs definiert wird, kommt der Wechselkursanalyse nunmehr eine

³ IWF, Euro area policies: 2007 Article IV consultation – staff report, Juli 2007, und OECD, Economic survey of the euro area, Januar 2007.

⁴ Das IWF-Exekutivdirektorium verabschiedete am 15. Juni 2007 eine Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder, die die Entscheidung zur Überwachung der Wechselkurspolitik aus dem Jahr 1977 ersetzte.

Schlüsselrolle im Überwachungsprozess zu. Die Einschätzung der außenwirtschaftlichen Stabilität des Euro-Währungsgebiets erfolgt aufgrund der gemeinsamen Währung auf aggregierter Ebene, obwohl die bilaterale Länderüberwachung mit Schwerpunkt auf der einzelstaatlichen Wirtschaftspolitik auch in diesem Zusammenhang nicht an Bedeutung einbüßt. Derzeit wird daran gearbeitet, die effektive Umsetzung der neuen Entscheidung unter Berücksichtigung der technischen und konzeptionellen Anforderungen zu gewährleisten.

Zudem trat die erste multilaterale Konsultation in die Beobachtungsphase ein. Die multilaterale Konsultation ist ein neues Instrument der Überwachung, bei dem zentrale Akteure in einem vertraulichen Rahmen zu einem offenen Dialog zusammengeführt werden sollen, um im Hinblick auf Probleme systemischer oder regionaler Bedeutung entsprechende politische Gegenmaßnahmen zu ermöglichen. An der ersten multilateralen Konsultation, die im Zeichen der globalen Ungleichgewichte stand, beteiligten sich China, der Euroraum, Japan, Saudi-Arabien und die Vereinigten Staaten. Das Forum diente den Ländern als nützliche Plattform zum Meinungsaustausch hinsichtlich der Ursachen dieser Ungleichgewichte und möglicher Lösungsansätze. Der Schwerpunkt der Konsultation hat sich mittlerweile vom Dialog zur Umsetzung politischer Maßnahmen verlagert. Der IWF beobachtet die diesbezüglichen Fortschritte und kommuniziert die Ergebnisse in bilateralen und multilateralen Berichten.

Auch in anderen Bereichen der mittelfristigen Strategie konnten Fortschritte erzielt werden. Im Mittelpunkt der Debatte über die Reform der Quoten und Mitspracherechte der Mitgliedstaaten standen eine neue Quotenformel, eine zweite Runde von Ad-hoc-Quotenerhöhungen für eine größere Anzahl an Ländern sowie eine Anhebung der Basisstimmrechte. Die beiden zentralen Zielsetzungen dieser Reformbemühungen sind, einerseits die Zuteilung der IWF-Quoten stärker an der relativen weltwirtschaftlichen Bedeutung der jeweiligen Mitgliedsländer auszurichten und andererseits die Möglichkeiten zur Mitsprache und Teilnahme einkommensschwacher Länder zu

verbessern. Eine Einigung über die Eckpfeiler des Reformpakets wird bis zur Frühjahrstagung 2008 erwartet. Überdies soll die Institution auf eine solidere finanzielle Grundlage gestellt werden. Die konkreten Vorschläge für einnahmenseitige Maßnahmen basieren auf den Empfehlungen des vom Ausschuss angesehener Persönlichkeiten (einem Gremium, das mit der Prüfung der nachhaltigen langfristigen Finanzierung des IWF betraut wurde) vorgelegten Berichts. Ausgaben-seitig bilden die Berücksichtigung der Kernaufgaben des IWF und eine sorgsame Prioritätensetzung die Leitgedanken eines neuen Ausgabenrahmens, der erhebliche Budgetkürzungen vorsieht. Die Debatte über die Rolle des IWF in den aufstrebenden Volkswirtschaften dauert noch an. Der IWF intensivierte seine Unterstützung bei der Erkennung von Schwachstellen und beim Schuldenmanagement und befasste sich weiter mit der möglichen Einführung eines neuen Liquiditätsinstruments zur Krisenprävention.

Neben den IWF-Reformen stand die Förderung von Mechanismen zur Krisenprävention und geordneten Krisenbewältigung weiterhin auf der Tagesordnung der internationalen Finanzgemeinschaft. In diesem Zusammenhang konnten Fortschritte bei der Umsetzung der „Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets“ erzielt werden, die im Jahr 2004 von den G 20 verabschiedet wurden. Diese marktbasierenden Grundsätze beruhen auf Freiwilligkeit und sollen staatlichen Emittenten und ihren privaten Gläubigern als Verhaltensrichtlinie für Informationsaustausch, Dialog und engere Zusammenarbeit dienen. Eine wachsende Anzahl von Finanzinstitutionen und Emittentenländern hat bislang ihre Unterstützung für diese Grundsätze sowie explizites Interesse am Vorantreiben ihrer Umsetzung bekundet. Zur Steuerung der Umsetzung und Weiterentwicklung der Grundsätze wurde im Jahr 2006 die so genannte Group of Trustees gegründet, die führende Persönlichkeiten der Finanzwelt vereint. Auf ihrem letzten Treffen in Washington, D.C. im Oktober 2007 beurteilten die Mitglieder dieser Gruppe die Fortschritte, die bisher bei der Umsetzung der Grundsätze innerhalb der internationalen Finanzarchitektur erzielt worden sind.

Im Lauf des Berichtsjahrs wurde eine Reihe weiterer finanzmarktrelevanter Initiativen gestartet. Eine Gruppe führender Londoner Hedgefonds nahm sich die oben erwähnten, vom Privatsektor initiierten Grundsätze als Beispiel und legte einen Verhaltenskodex für Hedgefonds vor. Dieser Kodex, dessen Einhaltung auf dem Prinzip der Freiwilligkeit basiert, zielt auf erhöhte Transparenz und verbessertes Risikomanagement ab. Darüber hinaus verständigten sich die G 8 auf einen Aktionsplan zur Entwicklung von lokalen Anleihemärkten in aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländern. Gemäß dem Aktionsplan sollen bestimmte zentrale Politikbereiche eingehend untersucht werden, darunter die Stärkung von Marktinfrastrukturen und Maßnahmen zum Management öffentlicher Schulden, die Verbreiterung und Diversifizierung der Anlegerbasis, die Entwicklung von Derivate- und Swapmärkten, die Verbesserung von Datenbanken und die Förderung regionaler Initiativen. Ziel ist es, die Tiefe und Effizienz der lokalen Anleihemärkte dahingehend zu forcieren, dass ihr volles Potenzial in Bezug auf Finanzintermediation, Finanzstabilität und nachhaltiges Wirtschaftswachstum ausgeschöpft werden kann. Schließlich beantragte der Internationale Währungs- und Finanzausschuss, dass der IWF einen Dialog mit Managern staatlicher Vermögensfonds und Währungsreserven eröffnet, um dem wachsenden Interesse an der Rolle und Verwaltung staatlicher Vermögensfonds gerecht zu werden. Der erste Runde Tisch in diesem Zusammenhang wurde im November 2007 einberufen.

2.2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU

Im Zuge seiner internationalen Aktivitäten konnte das Eurosystem im Berichtsjahr – primär durch die Organisation von Seminaren und Workshops – seine Kontakte mit Zentralbanken außerhalb der EU weiter vertiefen. Die technische Kooperation hat sich in diesem Zusammenhang zu einem wichtigen Instrument entwickelt, das den Aufbau von Institutionen fördert und die wirksame Anwendung europäischer und internationaler Standards durch Institutionen außerhalb der EU verbessert.



Im Oktober 2007 veranstaltete das Eurosystem zusammen mit der Bank von Russland in Moskau das vierte bilaterale Seminar für Führungskräfte. Die Seminarteilnehmer tauschten sich über aktuelle geld- und wechsellkurspolitische Herausforderungen in Russland aus und erörterten den Prozess der Finanzmarktvertiefung und dessen Auswirkungen auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus sowohl in Russland als auch in anderen entwickelten bzw. aufstrebenden Volkswirtschaften. Im Anschluss an die Darstellung der Herausforderungen und Chancen einer Erweiterung der EU und des Euroraums konzentrierte sich die Diskussion auf die damit verbundenen Implikationen für Russland. Ähnliche Veranstaltungen sollen auch künftig in regelmäßigen Abständen stattfinden; das nächste Seminar soll im Frühjahr 2009 in Wien abgehalten werden.

Am 14. Juni 2007 veranstaltete die russische Zentralbank in Tula einen Workshop auf Expertenebene zum Thema langfristige Wachstumsaussichten der russischen Wirtschaft. Damit sollte jener Dialog fortgesetzt werden, der im Oktober 2006 in Dresden auf einem vom Eurosystem und von der russischen Notenbank gemeinsam organisierten hochrangig besetzten Seminar aufgenommen worden war. Im Rahmen des Workshops in Tula erörterten Experten der Bank von Russland sowie der russischen Regierung und Finanzwelt gemeinsam mit Ökonomen des Eurosystems die Wachstumsdeterminanten und -aussichten der russischen Wirtschaft. In den Präsentationen wurden u. a. langfristige Herausforderungen für die russische Wirtschaft – wie etwa die Ölpreisabhängigkeit und die holländische Krankheit – sowie Prognosen für das BIP-Wachstum in Russland und die Rolle der relevanten Politiken thematisiert.

Im Rahmen der fortlaufenden technischen Kooperation mit der Bank von Russland waren im Oktober 2007 außerdem zweimal hochrangige Mitarbeiter der russischen Zentralbank zu Gast bei der EZB, um Einblicke in die Bereiche Finanzmarktoperationen sowie Rechnungs- und Berichtswesen zu gewinnen. Gleichzeitig wurde die enge Zusammenarbeit zwischen der Bank von Russland, der EZB und NZBen des Euroraums fortgesetzt, die zwischen 2003 und 2005 im Zuge eines groß angelegten Schulungsprogramms im Bereich der Bankenaufsicht aufgenommen worden war. Am 1. April 2008 soll ein neues, von der Europäischen Kommission finanziertes Kooperationsprogramm für Zentralbanken mit einer geplanten Laufzeit bis Dezember 2010 beginnen. Unter anderem soll dieses Programm mittels Know-how-Transfer und Erfahrungsaustausch mit der EU über risikoorientierte Prüfansätze der internen Revision die Leistungsfähigkeit der internen Revision bei der Bank von Russland stärken. Des Weiteren wird eine schrittweise Umsetzung der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) in Russland angestrebt; Konsultationen und ein Austausch mit der EU über deren Erfahrungen bei der Umsetzung der EU-Eigenkapitalrichtlinie sollen diesen Prozess unterstützen. Im Zahlungssystembereich kam die Expertise des Eurosystems im Rahmen eines Seminars, das die kasachische Zentralbank im September 2007 veranstaltete, auch Teilnehmern aus der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten zugute.

Am 28. März 2007 wurde in Valencia das vierte hochrangig besetzte Seminar des Eurosystems mit Zentralbankpräsidenten der Europa-Mittelmeer-Partnerschaft veranstaltet; das fünfte soll am 26. November 2008 in Kairo stattfinden. Zentrale Diskussionsthemen bei dem Seminar in Valencia waren u. a. die Finanzpolitik in den Mittelmeerländern und der Handel zwischen diesen und den EU-Mitgliedstaaten. Im Berichtsjahr statteten EZB-Mitarbeiter mehreren Zentralbanken der Maghreb-Länder einen Besuch ab, z. B. im Februar 2007 der algerischen Notenbank sowie im November 2007 der marokkanischen und tunesischen Zentralbank.

Ihre Beziehungen zu den Zentralbanken und Währungsbehörden der Mitgliedstaaten des Golfkooperationsrats (GKR)⁵ konnte die EZB weiter vertiefen. So beriet sie den GKR auch in den Bereichen Zahlungssysteme und Banknoten. Gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank organisierte die EZB vom 11. bis 12. März 2008 in Mainz ein hochrangig besetztes Eurosystem-Seminar für GKR-Zentralbanken und -Währungsbehörden. Am 25. November 2007 schloss die EZB gemeinsam mit vier NZBen des Euroraums (Deutsche Bundesbank, Bank von Griechenland, Banque de France und Banca d'Italia) ein zweijähriges, von der Europäischen Kommission finanziertes Kooperationsprogramm mit der ägyptischen Zentralbank ab. Mit diesem Programm wurde die ägyptische Notenbank in ihren umfassenden Reformvorhaben unterstützt, wobei der Schwerpunkt auf der Einführung eines risikobasierten Ansatzes zur Bankenaufsicht und auf der Stärkung der Aufsichtsinstanzen lag. Zu diesem Zweck wurden sechs Projekte initiiert, die sich mit der laufenden Bankenaufsicht, mit Prüf- und Kontrollverfahren, makroprudenzieller Aufsicht, rechtlichen Angelegenheiten und der Festlegung von Standards sowie mit Schulungen und Informationstechnologien befassten. Die vier involvierten NZBen übernahmen dabei in jeweils einem Bereich eine Mentorenfunktion und arbeiteten eng mit den zuständigen Projektleitern der ägyptischen Notenbank zusammen.

Auch konnten die EZB und einige NZBen ihre Beziehungen zu den Ländern Südosteuropas weiter vertiefen. So veranstaltete die EZB vom 1. bis 2. Oktober 2007 in Frankfurt die zweite dieser Region gewidmete Wirtschaftskonferenz und weitete dabei den Schwerpunkt auf alle mittel-, ost- und südosteuropäischen Länder aus. Hochrangige Zentralbankexperten aus den EU-Mitgliedstaaten und den Ländern Südosteuropas sowie Vertreter der Europäischen Kommission, internationaler Organisationen und der Wissenschaft erörterten ausgewählte Aspekte und zentrale Herausforderungen im Zusammenhang mit der realen Konvergenz dieser Region.

⁵ Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate.

Zum Abschluss einer am 1. März 2007 begonnenen Bedarfserhebung legte die EZB in Zusammenarbeit mit acht NZBen (Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Bank von Griechenland, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Oesterreichische Nationalbank und Banka Slovenije) der Centralna banka Bosne i Hercegovine einen Bericht vor, in dem jene Bereiche angeführt werden, in denen die Zentralbank von Bosnien und Herzegowina in Vorbereitung des EU-Beitritts von Bosnien und Herzegowina noch Fortschritte erzielen muss. Konkret enthält der Bericht, den das Eurosystem am 12. September 2007 offiziell übermittelte, Empfehlungen darüber, auf welchen Gebieten die Centralna banka Bosne i Hercegovine in den kommenden Jahren ihre Standards jenen des ESZB angleichen muss. Diese Erhebung wurde von der EZB koordiniert und von der Europäischen Kommission über das CARDS-Programm finanziert, welches Wiederaufbau, Entwicklung und Stabilisierung in den Ländern Südosteuropas fördert.



KAPITEL 6

RECHENSCHAFTSPFLICHT

I RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

In den letzten Jahrzehnten hat sich die Zentralbankunabhängigkeit als grundlegender Bestandteil des geldpolitischen Handlungsrahmens der Industrieländer und der aufstrebenden Marktwirtschaften etabliert. Die Entscheidung, Zentralbanken unabhängig agieren zu lassen, basiert auf fundierten wirtschaftstheoretischen Überlegungen und empirischen Erkenntnissen, denen zufolge eine solche Vorgabe maßgeblich zur Gewährleistung von Preisstabilität beiträgt. Zugleich ist es ein Grundprinzip demokratischer Gesellschaften, dass sich öffentlich-rechtliche Körperschaften gegenüber der Bevölkerung, von der ihre Mandate letztlich ausgehen, verantworten müssen. Im Fall einer unabhängigen Notenbank kann die Rechenschaftspflicht als die Verpflichtung verstanden werden, gegenüber der Bevölkerung und deren gewählten Vertretern zu erläutern, wie die Zentralbank ihre Befugnisse ausgeübt hat, und die Zentralbankentscheidungen ihnen gegenüber zu rechtfertigen.

Im Bewusstsein der grundlegenden Bedeutung ihrer Rechenschaftspflicht in Bezug auf geldpolitische Entscheidungen sucht die EZB regelmäßig den Dialog mit der EU-Bevölkerung und dem Europäischen Parlament. Bei der Erfüllung ihrer Berichtspflichten geht die EZB über die Vorgaben des EG-Vertrags hinaus, indem sie etwa Monatsberichte anstatt der vorgeschriebenen Quartalsberichte veröffentlicht. Zudem lädt die EZB jeweils nach der ersten EZB-Ratssitzung im Monat zu einer Pressekonferenz. Ausdruck ihres Engagements in Sachen Rechenschaftspflicht sind auch die zahlreichen Publikationen der EZB und die Vielzahl an Vorträgen der EZB-Ratsmitglieder, mit denen die geldpolitischen Beschlüsse der EZB auch im Jahr 2007 kommuniziert wurden.

Auf institutioneller Ebene kommt dem direkt von der EU-Bevölkerung gewählten Europäischen Parlament eine zentrale Rolle im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht der EZB zu. Gemäß EG-Vertrag stellte der EZB-Präsident den aktuellen EZB-Jahresbericht wieder im Plenum des Europäischen Parlaments vor. Außerdem berichtete der Präsident bei seinen vierteljährlichen Anhörungen vor dem Ausschuss für

Wirtschaft und Währung (Committee on Economic and Monetary Affairs – ECON) regelmäßig über die Geldpolitik der EZB und die Erfüllung ihrer sonstigen Aufgaben. Zu einer weiteren ECON-Sitzung wurde der Präsident geladen, um das Geldmarktengagement der EZB als Reaktion auf die Finanzmarkturbulenzen im zweiten Halbjahr 2007 zu erläutern und um mögliche sich daraus ergebende Erkenntnisse für die Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität zu erörtern. Ferner nahm der Präsident im Europäischen Parlament an einer interparlamentarischen Debatte des ECON mit nationalen Parlamentsabgeordneten über die wirtschaftliche Konvergenz im Eurogebiet teil.

Das Europäische Parlament trat auch mit anderen Direktoriumsmitgliedern wiederholt in den Dialog. So wurde dem ECON der Jahresbericht 2006 vom Vizepräsidenten der EZB präsentiert. Direktoriumsmitglied Gertrude Tumpel-Gugerell erschien zwei Mal vor dem ECON, um über die jüngsten Entwicklungen im Bereich Wertpapierclearing und -abwicklung und über das Eurosystem-Projekt TARGET2-Securities Bericht zu erstatten.

Wie in den Jahren zuvor traf eine Delegation von ECON-Mitgliedern in der EZB mit Direktoriumsmitgliedern zu Gesprächen zusammen. Darüber hinaus beantwortete die EZB wie bisher auf freiwilliger Basis in ihrem Zuständigkeitsbereich schriftliche Anfragen von Mitgliedern des Europäischen Parlaments.

2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETERN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

Im Rahmen des Meinungsaustauschs zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament wurden zahlreiche Inhalte erörtert. Dabei brachte das Europäische Parlament im Wesentlichen die nachfolgend erläuterten Themen in die Diskussion ein.

DER EU-RAHMEN FÜR DIE FINANZMARKT-REGULIERUNG, -AUSICHT UND -STABILITÄT

Finanzmarktintegration und Finanzstabilität waren erneut zentrale Themen im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. In der Entschließung zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005 bis 2010 anerkannte das Europäische Parlament, dass Hedgefonds die Marktliquidität und -diversifizierung und damit die Unternehmenseffizienz erhöhen können, teilte jedoch auch die Sorge einiger Zentralbanken und Aufsichtsbehörden, dass sie auch die Gefahr von Systemrisiken in sich bergen. Dementsprechend plädierte es für eine bessere Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsorganen bei der Umsetzung der Empfehlungen des Forums für Finanzstabilität, und appellierte an Anleger, Finanzintermediäre und Behörden gleichermaßen, die potenziellen Ausfallrisiken von Hedgefonds entsprechend zu berücksichtigen. Das Europäische Parlament stellte ferner eine starke Marktkonzentration im Bereich der Ratingagenturen fest und äußerte den Wunsch nach mehr Transparenz in Bezug auf deren Arbeitsmethoden. Im Hinblick auf die Finanzaufsicht zeigte sich das Europäische Parlament darüber besorgt, dass diese in ihrer derzeitigen Konstellation möglicherweise nicht in der Lage ist, mit der Dynamik der Finanzmärkte Schritt zu halten, und betonte, dass sie ausreichend ausgestattet, vernetzt und legitimiert sein muss, um im Fall größerer länderübergreifender Systemkrisen angemessen und rasch reagieren zu können. In diesem Sinne sei es wichtig abzuwarten, bis sich die relativ neuen Mechanismen des Lamfalussy-Prozesses¹ auf der Stufe 2 und 3 etabliert hätten, und gleichzeitig zu prüfen, ob gegebenenfalls künftig die Einrichtung einer zentralen EU-Aufsicht wünschenswert und machbar wären.

Der Präsident der EZB erinnerte daran, dass die geänderte Risikoeinschätzung im zweiten Halbjahr 2006 einige der Schwachstellen bestätigte,

die die EZB und andere Zentralbanken im Vorfeld aufgezeigt hatten. Er sah Handlungsbedarf zur Schaffung von mehr Transparenz und zur Verbesserung des Risikomanagements von komplexen Finanzprodukten und bestätigte die für die internationale Finanzwirtschaft problematische Konzentration auf ein paar globale Ratingagenturen. Gleichzeitig wies der Präsident darauf hin, dass sich Investoren nicht auf das Urteil der Ratingagenturen als Ersatz für ihre eigene Bonitätsanalyse und Sorgfaltspflicht verlassen dürften. Zum Thema Hedgefonds würdigte er einerseits deren positive Rolle bei der Erhöhung der Effizienz und Liquidität der Märkte, warnte aber gleichzeitig vor dem Risiko, das Hedgefonds für die Finanzsystemstabilität darstellten. Folglich plädierte der Präsident für die schnelle Umsetzung der Empfehlungen des Forums für Finanzstabilität. Außerdem unterstützte er den Vorschlag zur Ausarbeitung von Best-Practice-Verfahren direkt durch den Hedgefonds-Sektor und teilte die Auffassung, dass von der Branche vorgegebene Benchmarks ein geeignetes Instrument zur Zielerreichung wären. Der Präsident stellte auch fest, dass über Conduit-Konstruktionen, Zweckgesellschaften und andere nicht der Aufsicht unterliegende Finanzierungsmodelle noch zu wenig bekannt ist, und rief dazu auf, alle derartigen Einrichtungen weiterhin genau zu beobachten. Schließlich betonte er, dass die Möglichkeiten des Lamfalussy-Prozesses weitestgehend ausgeschöpft werden sollten, bevor tiefer greifende institutionelle Veränderungen in Betracht gezogen werden (siehe Kapitel 4).

¹ Der Lamfalussy-Ansatz sieht ein Vier-Stufen-Konzept vor. In Stufe 1 werden die Grundprinzipien für eine Rechtsvorschrift nach den üblichen Gesetzgebungsverfahren der EU festgelegt (Vorschlag der Europäischen Kommission an das Europäische Parlament und den Rat der Europäischen Union plus Mitentscheidungsverfahren). In Stufe 2 werden Umsetzungsmaßnahmen auf Grundlage der Rahmengesetzgebung der Stufe 1 in Schnellverfahren verabschiedet und ergänzt. Stufe 3 zielt in den Ausschüssen der Stufe 3 auf die Förderung der aufsichtlichen Konvergenz und Zusammenarbeit ab. In Stufe 4 geht es um die Stärkung der Durchsetzung des Gemeinschaftsrechts durch Maßnahmen der Europäischen Kommission. Siehe den auf der Website der Europäischen Kommission abrufbaren Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte, 15. Februar 2001. Siehe auch EZB, Jahresbericht 2003, S. 120.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Finanzgebarung war ein zentrales Thema im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. In seiner Entschließung zur Mitteilung der Europäischen Kommission zu den öffentlichen Finanzen in der WWU 2006 unterstützte das Europäische Parlament die strikte Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und forderte die EU-Mitgliedstaaten dazu auf, den Wirtschaftsaufschwung verstärkt zu nutzen, um die Finanzierbarkeit der öffentlichen Leistungen angesichts künftiger Herausforderungen, wie etwa der Bevölkerungsalterung, sicherzustellen. In seiner Entschließung zum Jahresbericht 2006 der Europäischen Kommission zum Euroraum begrüßte das Europäische Parlament daher die von der Eurogruppe im April 2007 verabschiedeten Leitlinien für die Haushaltspolitik, in denen erneut auf die Verpflichtung hingewiesen wurde, die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in Zeiten günstigerer Konjunkturlagen aktiv zu betreiben und unerwartete Mehreinnahmen für eine Verringerung des Haushaltsdefizits und der Staatsschulden zu verwenden.

Der Präsident der EZB appellierte an die Länder des Euroraums, die günstige Konjunktur dazu zu nutzen, um verbliebene Defizite rasch auszugleichen und auf eine zügigere Erreichung des mittelfristigen Ziels solider Haushaltspositionen hinarbeiten. Vor diesem Hintergrund forderte er alle Mitgliedstaaten des Euroraums auf, ihrer im Rahmen der Eurogruppe eingegangenen Verpflichtung nachzukommen, und ihre mittelfristigen Haushaltsziele so bald wie möglich, aber

spätestens bis 2010, zu erreichen (siehe Kapitel 5 Abschnitt 1.1).

ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME

Im Zuge ihrer regelmäßigen Berichterstattung informierte die EZB das Europäische Parlament auch über Fortschritte im Bereich Zahlungsverkehrs-, Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme. Gertrude Tumpel-Gugerell trat zweimal vor den ECON, um über die Fortschritte beim Aufbau einer Eurosystem-Infrastruktur zur Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld (TARGET2-Securities) zu berichten. Ferner begrüßte die EZB auch die Verabschiedung der Zahlungsverkehrsrichtlinie durch das Europäische Parlament und den EU-Rat im Jahr 2007, da diese die Rechtsgrundlage für die Verwirklichung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) schafft (siehe Kapitel 4 Abschnitt 3).

In seiner auf eigene Initiative zum EZB-Jahresbericht 2006 verabschiedeten Entschließung unterstützte das Europäische Parlament voll und ganz die Bemühungen der EZB zur Förderung der Finanzmarktintegration durch Wahrnehmung einer Katalysatorfunktion für Initiativen des privaten Sektors, beispielsweise die SEPA-Initiative. Ferner erachtete das Europäische Parlament das TARGET2-Securities-Projekt als potenziell dafür geeignet, die Integration, Effizienz und Sicherheit der europäischen Infrastruktur für die Wertpapierabwicklung zu verbessern. Dabei

hielt das Europäische Parlament die Einsetzung entsprechender Governance-Strukturen für unerlässlich. In seiner Entschließung zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005 bis 2010 forderte das Europäische Parlament eine Forcierung des Abbaus der im Bericht der Giovannini-Gruppe über grenzübergreifende Clearing- und Abrechnungssysteme aufgezeigten Hemmnisse (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2).



KAPITEL 7

ÖFFENTLICHKEITSARBEIT

I KOMMUNIKATIONSPOLITIK

Kommunikation ist ein integraler Bestandteil der Geldpolitik und der sonstigen Aufgaben der EZB. Durch ihre Öffentlichkeitsarbeit versucht die EZB, der Bevölkerung ihre Entscheidungen näher zu bringen. Dabei folgt sie im Wesentlichen zwei Grundsätzen: Offenheit und Transparenz. Diese beiden Prinzipien tragen zur Wirksamkeit, Effizienz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB bei. Darüber hinaus unterstützen sie die EZB in ihrem Bestreben, umfassend Rechenschaft über ihre Tätigkeiten abzulegen (siehe Kapitel 6).

Durch die seit 1999 etablierte Praxis, regelmäßig, aktuell und detailliert Einblick in ihre geldpolitische Beurteilung und ihre geldpolitischen Beschlüsse zu gewähren, sorgt die EZB in ihrer Kommunikationspolitik für einen auf Zentralbankebene einmaligen Grad an Offenheit und Transparenz. So werden geldpolitische Beschlüsse unmittelbar nach der Entscheidungsfindung im EZB-Rat im Zuge einer Pressekonferenz erläutert. Dabei gibt der Präsident der EZB zunächst eine ausführliche einleitende Erklärung ab und beantwortet danach gemeinsam mit dem Vizepräsidenten die Fragen der Journalisten. Seit Dezember 2004 veröffentlichen die Zentralbanken des Eurosystems auf ihren Websites allmonatlich zusätzlich zu den geldpolitischen Beschlüssen auch die sonstigen Beschlüsse des EZB-Rats.

Die Rechtsakte der EZB und der konsolidierte Finanzausweis des Eurosystems werden in allen Amtssprachen der EU veröffentlicht.¹ Auch die Quartals- und Jahresberichte der EZB sind in vollem Umfang in sämtlichen EU-Amtssprachen verfügbar.² Der Konvergenzbericht erscheint – entweder in voller Länge oder als Zusammenfassung – in allen EU-Amtssprachen.³ Im Sinne der Transparenz und Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit und zusätzlich zu ihren satzungsgemäßen Berichtspflichten veröffentlicht die EZB auch andere Dokumente in einigen bzw. allen Amtssprachen, insbesondere Pressemitteilungen zu geldpolitischen Beschlüssen, von Experten erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen,⁴ geldpolitische Positionen sowie Informationsmaterial, das für die breite Öffent-

lichkeit von Interesse ist. Die Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung der wichtigsten EZB-Publikationen in den einzelnen Sprachen erfolgt in enger Zusammenarbeit mit den jeweiligen NZBen.

1 Mit Ausnahme von Irisch, für das auf EU-Ebene eine Ausnahmeregelung gilt.

2 Mit Ausnahme von Irisch (EU-Ausnahmeregelung) und Maltesisch (in Übereinkunft mit der maltesischen Zentralbank nach Aufhebung der vorübergehenden EU-Ausnahmeregelung im Mai 2007).

3 Siehe Fußnote 2.

4 Projektionen der EZB werden seit September 2004 mehrsprachig veröffentlicht, Projektionen des Eurosystems seit Dezember 2000.

2 KOMMUNIKATIONS- AKTIVITÄTEN

In ihrer Kommunikation wendet sich die EZB – jeweils unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Kenntnisse der einzelnen Gruppen im Bereich Wirtschaft und Finanzen – gleichermaßen an Finanzexperten, die Medien, Regierungsstellen, parlamentarische Vertreter und an die breite Öffentlichkeit. Daher setzt die EZB zur Erläuterung ihrer Aufgaben und Beschlüsse eine ganze Reihe von Kommunikationsmitteln und -aktivitäten ein, die laufend zielgruppengerecht optimiert werden.

Die EZB veröffentlicht eine Reihe von Studien und Berichten, wie z. B. den Jahresbericht, der als Instrument der Rechenschaftspflicht einen Überblick über die EZB-Aktivitäten des jeweiligen Berichtsjahrs bietet. Während sich im Monatsbericht die jeweils aktuellsten Einschätzungen der wirtschaftlichen und monetären Lage durch die EZB finden sowie die genauen Daten, die ihren Entscheidungen zugrunde liegen, enthält der Financial Stability Review eine Beurteilung der Stabilität des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet hinsichtlich seines Potenzials, negative Schocks zu absorbieren.

Anhörungen vor dem Europäischen Parlament und den nationalen Parlamenten sowie Medienauftritte und öffentliche Vorträge zeugen vom Engagement aller Mitglieder des EZB-Rats, das Wissen der Bevölkerung über die Aufgaben und Zielsetzungen der EZB sowie das Verständnis für diese Bereiche zu vertiefen. Im Jahr 2007 erschien der Präsident der EZB siebenmal vor dem Europäischen Parlament; diese Anhörungen wurden im Berichtsjahr erstmals als Webcast auf der EZB-Website übertragen.

Die Mitglieder des EZB-Direktoriums hielten im Berichtsjahr etwa 220 Reden für verschiedene Zielgruppen, gaben zahlreiche Interviews und verfassten Beiträge für Fachjournale, Zeitschriften und Zeitungen.

Im Jahr 2007 organisierte die EZB 15 Seminare für Vertreter internationaler und nationaler Medien, drei davon in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und vier gemeinsam mit EU-Zentralbanken.



Durch die laufende Veröffentlichung von Working Papers und Occasional Papers sowie durch die Veranstaltung wissenschaftlicher Konferenzen, Seminare und Workshops trägt die EZB auch weiterhin zur Verbreitung von Forschungsergebnissen bei (siehe Kapitel 2 Abschnitt 5).

Bei der Kommunikation von Informationen und Mitteilungen des Eurosystems an die breite Öffentlichkeit und andere interessierte Zielgruppen auf nationaler Ebene spielen die NZBen des Euroraums eine wichtige Rolle. Sie wenden sich dabei unter Nutzung der nationalen Infrastrukturen in der jeweiligen Landessprache an eine Reihe regionaler und nationaler Adressaten.

Im Jahr 2007 organisierte die EZB gemeinsam mit der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta Informationskampagnen zur Vorbereitung der Euro-Einführung in Zypern und Malta am 1. Januar 2008. Im Zuge der Euro-Einführung in diesen beiden Ländern kam das Logo „€ Our money“ – es basiert auf jenem der Informationskampagne zur Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen im Jahr 2002 – bei allen gemeinsamen Kommunikationsaktivitäten zum Einsatz. Die Informationskampagnen, die im Wesentlichen auf der für den Beitritt Sloweniens zum Euroraum am 1. Januar 2007 konzipierten Kommunikationsstrategie aufbauten, zielten darauf ab, professionelle Bargeldakteure und die breite Öffentlichkeit mit dem Erscheinungsbild und den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie mit den Einzelheiten der Bargeldumstellung vertraut zu machen (siehe Kapitel 3 Abschnitt 4).

Im Berichtsjahr ermöglichte es die EZB etwa 13 500 Besuchern – hauptsächlich Studierenden und Fachleuten aus dem Finanzsektor – vor Ort in Frankfurt bei Vorträgen und Präsentationen

durch EZB-Mitarbeiter Informationen aus erster Hand zu erhalten.

Sämtliche von der EZB veröffentlichten Dokumente sowie Informationen zu ihren zahlreichen Aktivitäten finden sich auf der EZB-Website, die im Berichtsjahr 15 Millionen Mal aufgerufen wurde, wobei 15 Millionen Dokumente heruntergeladen wurden. Vor allem das für Jugendliche und Lehrer konzipierte Informationspaket „*Preisstabilität: Warum ist sie für dich wichtig?*“⁵, das die EZB gemeinsam mit den NZBen des Euro-raums in allen EU-Amtssprachen produziert hat, wurde von der Zielgruppe sehr gut angenommen. Das Lehrmaterial besteht aus einem achtminütigen Zeichentrickfilm, Informationsheften für Schüler und einem Lehrerheft. Der Film handelt von zwei Sekundarschülern, die einiges über Preisstabilität in Erfahrung bringen. Die Informationshefte für Schüler bieten einen leicht verständlichen Überblick über das Thema, während das Lehrerheft nähere Einzelheiten ausführt.

Im Jahr 2007 wurden ferner etwa 60 000 Anfragen der Öffentlichkeit zu verschiedenen Aspekten der von der EZB durchgeführten Aktivitäten bearbeitet.

Mit dem Ziel, den EZB- und ESZB-Mitarbeitern, der internationalen Finanzwelt in Frankfurt sowie der Bevölkerung der Stadt und der Region die kulturelle Vielfalt der EU-Mitgliedstaaten näher zu bringen, veranstaltet die EZB alljährlich die Kulturtage der Europäischen Zentralbank, in deren Rahmen jedes Jahr ein anderes EU-Land mit seinem reichen kulturellen Erbe vorgestellt wird. Auf diese Weise fördert die EZB das Verständnis für die verschiedenen nationalen Identitäten innerhalb der EU. Nachdem die Kulturtage in den Vorjahren Österreich, Ungarn, Polen und Portugal gewidmet waren, stand das Jahr 2007 ganz im Zeichen Griechenlands: Das Programm der Kulturtage, die von 24. Oktober bis zum 13. November 2007 stattfanden, wurde in enger Zusammenarbeit mit der Bank von Griechenland organisiert.

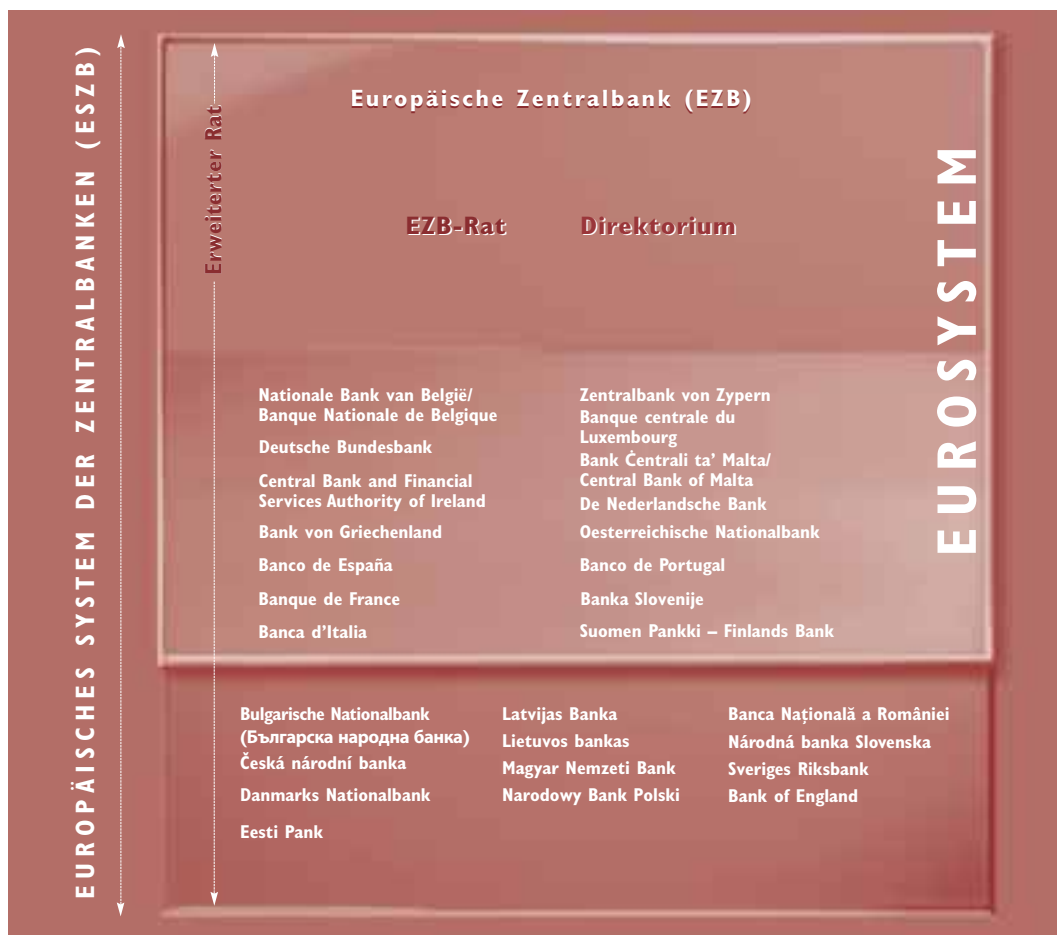
5 Das Lehrmaterial steht auf der EZB-Website unter www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/html/index.de.html zur Verfügung.



**INSTITUTIONELLER
RAHMEN,
ORGANISATION UND
JAHRESABSCHLUSS**

I BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE IN DER EZB

I.1 DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN



Die EZB und die NZBen jener 15¹ EU-Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, bilden zusammen das Zentralbankensystem des Euro-Währungsgebiets: das Eurosystem. Auf diese Bezeichnung verständigte sich der EZB-Rat, um die Struktur des Zentralbankensystems im Euro-Raum besser zu veranschaulichen; außerdem unterstreicht sie die gemeinsame Identität, Kooperation und Mitwirkung aller Mitglieder. Im Vertrag von Lissabon wurde der Begriff Eurosystem nun erstmals rechtlich verankert (siehe Kapitel 5 Abschnitt 1.2).

Im Gegensatz zum Eurosystem umfasst das ESZB neben der EZB die NZBen aller EU-Mitgliedstaaten (27 seit 1. Januar 2007), d. h. auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben.

Als zentrale Schaltstelle des Eurosystems und des ESZB stellt die EZB sicher, dass sämtliche Aufgaben der beiden Systeme entweder von ihr selbst oder von den NZBen erfüllt werden. Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts.

Jede NZB wiederum besitzt eine eigenständige Rechtspersönlichkeit entsprechend dem jeweils geltenden innerstaatlichen Recht, wobei die NZBen des Euroraums integrale Bestandteile des Eurosystems sind und als solche die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von den Beschlussorganen der EZB erlassenen Vorschriften ausführen. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des Eurosystems und des ESZB durch

¹ Seit 1. Januar 2008.

ihre Teilnahme an den jeweiligen Ausschüssen aktiv mit (siehe Abschnitt 1.5 dieses Kapitels). Aufgaben, die nicht Eurosystem-relevant sind, können von den NZBen in eigener Verantwortung weiterhin wahrgenommen werden, es sei denn, der EZB-Rat stellt fest, dass diese nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar sind.

An der Spitze des Eurosystems und des ESZB stehen die Beschlussorgane der EZB: der EZB-Rat und das EZB-Direktorium. Solange noch nicht alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben, fungiert zudem der Erweiterte Rat als drittes Beschlussorgan. Die Zuständigkeit der Beschlussorgane ist im EG-Vertrag, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.² Innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist die Entscheidungsfindung zentralisiert. Strategisch wie operativ arbeiten die EZB und die NZBen des Eurogebiets jedoch gemeinsam – unter gebührender Berücksichtigung des in der ESZB-Satzung verankerten Grundsatzes der dezentralen Organisation – an der Erreichung der Ziele des Eurosystems.

1.2 DER EZB-RAT

Der EZB-Rat setzt sich aus den Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der NZBen derjenigen Mitgliedstaaten zusammen, deren Währung der Euro ist. Seine Hauptaufgaben bestehen gemäß EG-Vertrag darin,

- die Leitlinien und Entscheidungen zu erlassen, die zur Erfüllung der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben erforderlich sind sowie
- die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets festzulegen – je nach Situation z. B. durch die Beschlussfassung über geldpolitische Zwischenziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im Eurosystem – und die für ihre Umsetzung notwendigen Leitlinien zu erlassen.

Der EZB-Rat tritt in der Regel zweimal im Monat bei der EZB in Frankfurt am Main zusammen. In der jeweils ersten Sitzung im Monat analysiert der EZB-Rat unter anderem eingehend die monetäre und wirtschaftliche Entwicklung und fasst entsprechende Beschlüsse. Die zweite Sitzung im Monat steht vorwiegend im Zeichen der übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereiche der EZB und des Eurosystems. Im Jahr 2007 fanden zwei Sitzungen außerhalb Frankfurts statt, und zwar auf Einladung der Central Bank and Financial Services Authority of Ireland in Dublin und der Oesterreichischen Nationalbank in Wien.

Bei Beschlussfassungen über geldpolitische Maßnahmen und zu anderen Aufgaben der EZB und des Eurosystems agieren die Mitglieder des EZB-Rats nicht als Vertreter ihres jeweiligen Landes, sondern eigenständig und unabhängig. Gemäß dem Grundsatz „1 Mitglied – 1 Stimme“ verfügt jedes Mitglied im EZB-Rat über eine gleichberechtigte Stimme.

² Zur Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank siehe Beschluss der EZB vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/2), ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 33; Beschluss der EZB vom 17. Juni 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Erweiterten Rates der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/12), ABl. L 230 vom 30.6.2004, S. 61; Beschluss der EZB vom 12. Oktober 1999 hinsichtlich der Geschäftsordnung des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (EZB/1999/7), ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Alle angeführten Dokumente sind auch auf der Website der EZB abrufbar.

DER EZB-RAT



Hintere Reihe (von links nach rechts):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Nout Wellink, Marko Kranjec

Mittlere Reihe (von links nach rechts):

John Hurley,
Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer, Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Vordere Reihe (von links nach rechts):

Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Athanasios Orphanides

Jean-Claude Trichet

Präsident der EZB

Lucas D. Papademos

Vizepräsident der EZB

Lorenzo Bini Smaghi

Mitglied des Direktoriums der EZB

Michael C. Bonello³

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta
(seit 1. Januar 2008)

Vítor Constâncio

Präsident, Banco de Portugal

Mario Draghi

Präsident, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Präsident, Banco de España

Nicholas C. Garganas

Präsident, Bank von Griechenland

Mitja Gaspari

Präsident, Banka Slovenije

(vom 1. Januar bis zum 31. März 2007)

José Manuel González-Páramo

Mitglied des Direktoriums der EZB

John Hurley

Präsident, Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland

Marko Kranjec

Präsident, Banka Slovenije

(seit 16. Juli 2007)

Klaus Liebscher

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

Präsident, Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

Präsident, Banque de France

Athanasios Orphanides³

Präsident, Zentralbank von Zypern
(seit 1. Januar 2008)

Guy Quaden

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Andrej Rant

Amtierender Präsident, Banka Slovenije
(vom 1. April bis zum 15. Juli 2007)

Jürgen Stark

Mitglied des Direktoriums der EZB

Gertrude Tumpel-Gugerell

Mitglied des Direktoriums der EZB

Axel A. Weber

Präsident, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Präsident, De Nederlandsche Bank

³ Nach dem Beschluss des ECOFIN-Rats vom 10. Juli 2007, die Ausnahmeregelungen für Zypern und Malta mit Wirkung vom 1. Januar 2008 aufzuheben, nahmen die Präsidenten der zypriischen und maltesischen Zentralbank im Jahr 2007 auf „besondere Einladung“ an den Sitzungen des EZB-Rats teil.

1.3 DAS DIREKTORIUM

Dem Direktorium gehören der Präsident und der Vizepräsident der EZB sowie vier weitere Mitglieder an, deren Ernennung einvernehmlich durch die Staats- und Regierungschefs der Länder des Euroraums erfolgt. Das Direktorium tritt in der Regel einmal wöchentlich zusammen und ist insbesondere verantwortlich für:

- die Vorbereitung der EZB-Ratssitzungen,
- die Durchführung der Geldpolitik im Euroraum gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rats sowie die Erteilung der erforderlichen Weisungen an die NZBen des Euroraums,

- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB und
- die Ausübung bestimmter vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, einschließlich einiger Befugnisse normativer Art.

Dem Direktorium steht bei der Verwaltung der EZB, der Geschäftsplanung und dem jährlichen Haushaltsverfahren ein Management-Ausschuss beratend zur Seite, der sich aus einem Mitglied des Direktoriums, welches auch den Vorsitz innehat, sowie einer Reihe von Vertretern der EZB-Führungsebene zusammensetzt.

Hintere Reihe (von links nach rechts):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

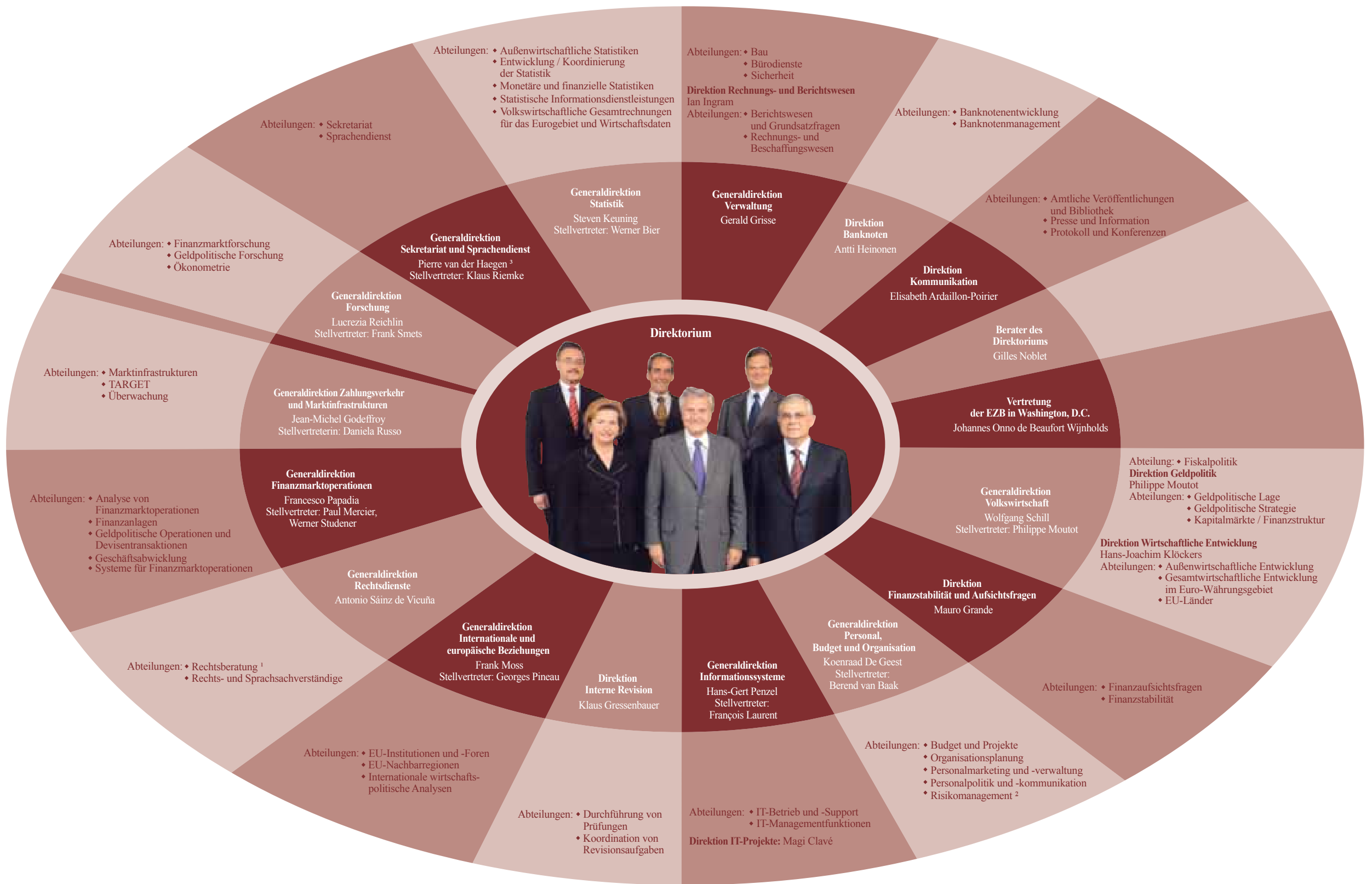
Vordere Reihe (von links nach rechts):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
Präsident der EZB
Lucas D. Papademos
Vizepräsident der EZB
Lorenzo Bini Smaghi
Mitglied des Direktoriums der EZB

José Manuel González-Páramo
Mitglied des Direktoriums der EZB
Jürgen Stark
Mitglied des Direktoriums der EZB
Gertrude Tumpel-Gugerell
Mitglied des Direktoriums der EZB



Direktorium

Hintere Reihe (von links nach rechts): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Vordere Reihe (von links nach rechts): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Präsident), Lucas D. Papademos (Vizepräsident)

¹ Einschließlich Datenschutzfunktion.

² Die Abteilung ist unmittelbar dem Direktorium unterstellt.

³ Sekretär des Direktoriums, des EZB-Rats und des Erweiterten Rats.

I.4 DER ERWEITERTE RAT

Der Erweiterte Rat setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten der NZBen aller EU-Mitgliedstaaten zusammen. Er nimmt vorwiegend jene Aufgaben wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut (EWI) betraut war und die auf-

grund der Tatsache, dass der Euro noch nicht von allen EU-Mitgliedstaaten eingeführt wurde, von der EZB weiterhin zu erfüllen sind. Im Berichtsjahr trat der Erweiterte Rat fünfmal zusammen. Seit Januar 2007 sind auch die Präsidenten der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) und der Banca Națională a României Mitglieder des Erweiterten Rats.

Hintere Reihe (von links nach rechts):

Erkki Liikanen,
András Simor,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas,
Nout Wellink, Andres Lipstok

Mittlere Reihe (von links nach rechts):

John Hurley,
Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs, Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves, Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu

Vordere Reihe (von links nach rechts):

Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello,
Athanasios Orphanides, Yves Mersch



Jean-Claude Trichet

Präsident der EZB

Lucas D. Papademos

Vizepräsident der EZB

Leszek Balcerowicz

Präsident, Narodowy Bank Polski
(bis 10. Januar 2007)

Nils Bernstein

Präsident, Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Christodoulos Christodoulou

Präsident, Zentralbank von Zypern
(bis 2. Mai 2007)

Vítor Constâncio

Präsident, Banco de Portugal

Mario Draghi

Präsident, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Präsident, Banco de España

Nicholas C. Garganas

Präsident, Bank von Griechenland

Mitja Gaspari

Präsident, Banka Slovenije

(bis 31. März 2007)

John Hurley

Präsident, Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland

Stefan Ingves

Präsident, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Präsident, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Präsident, Bulgarische Nationalbank
(Българска народна банка)

Zsigmond Járai

Präsident, Magyar Nemzeti Bank
(bis 2. März 2007)

Mervyn King

Präsident, Bank of England

Marko Kranjec

Präsident, Banka Slovenije

(seit 16. Juli 2007)

Klaus Liebscher

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Präsident, Eesti Pank

Yves Mersch

Präsident, Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

Präsident, Banque de France

Athanasios Orphanides

Präsident, Zentralbank von Zypern
(seit 3. Mai 2007)

Guy Quaden

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Andrej Rant

Amtierender Präsident, Banka Slovenije
(vom 1. April bis zum 15. Juli 2007)

Ilmārs Rimšēvičs

Präsident, Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas

Sławomir Skrzypek

Präsident, Narodowy Bank Polski
(seit 11. Januar 2007)

András Simor

Präsident, Magyar Nemzeti Bank
(seit 3. März 2007)

Ivan Šramko

Präsident, Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma

Präsident, Česká národní banka

Axel A. Weber

Präsident, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Präsident, De Nederlandsche Bank

1.5 AUSSCHÜSSE DES EUROSYSTEMS/ESZB, HAUSHALTAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSYSTEMS



Die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB unterstützten die Beschlussorgane der EZB bei der Erfüllung ihrer Aufgaben auch im Berichtsjahr maßgeblich. Die Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich mit der Bearbeitung bestimmter Fachthemen betraut und trugen durch ihre Expertise zur Entscheidungsfindung bei. Im Regelfall ist die Mitgliedschaft in den Ausschüssen auf Mitarbeiter der Zentralbanken des Eurosystems beschränkt. Wenn jedoch Themen aus dem Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats erörtert werden, entsenden auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, Vertreter in die Ausschusssitzungen. Gegebenenfalls können auch andere zuständige Gremien – wie im Fall des Ausschusses für Bankenaufsicht etwa Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden – zur Teilnahme eingeladen werden. Im Juli 2007 wurde der Ausschuss zur Kostenmethodik als Eurosystem/ESZB-Ausschuss gemäß Artikel 9.1 der Geschäftsordnung der EZB eingerichtet, wodurch sich die Anzahl der gemäß diesem Artikel eingerichteten Eurosystem/ESZB-Ausschüsse auf 13 erhöhte.

In Budgetfragen steht dem EZB-Rat der gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtete Haushaltsausschuss zur Seite. Die Personalleiterkonferenz wurde im Jahr 2005 gemäß Artikel 9a der EZB-Geschäftsordnung als Forum für den Austausch von Erfahrungen, Know-how und Informationen im Bereich Personalwesen innerhalb des Eurosystems bzw. des ESZB institutionalisiert.

Im August 2007 setzte der EZB-Rat mit dem Eurosystem IT Steering Committee (EISC) einen IT-Lenkungsausschuss ein, der die laufende Optimierung des IT-Betriebs innerhalb des Eurosystems steuern soll. Die Aufgaben des EISC fallen insbesondere in den Bereich IT-Governance im Eurosystem und umfassen u. a. Entwicklung und Fortschreibung der Strategie betreffend IT-Architektur und -Sicherheit, Bedarfsermittlung, Projektportfolio-Management und Priorisierung, Projektplanung, -durchführung und -steuerung sowie Überwachung der IT-Systeme und des IT-Einsatzes. Der

Lenkungsausschuss prüft darüber hinaus IT-bezogene Vorschläge von ESZB-Ausschüssen bzw. NZBen des Eurosystems und erstattet dem EZB-Rat darüber via EZB-Direktorium Bericht, wodurch sich der Entscheidungsfindungsprozess im EZB-Rat in Bezug auf IT-Projekte und den IT-Betrieb des Eurosystems/ESZB effizienter und effektiver gestalten sollte.

1.6 CORPORATE GOVERNANCE

Im Sinne einer verantwortungsvollen Unternehmensführung hat die EZB zudem eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen eingerichtet, drei Verhaltenskodizes verabschiedet und auch den Zugang der Öffentlichkeit zu EZB-Dokumenten genau geregelt.

EXTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Instanzen vor: einen unabhängigen Rechnungsprüfer, der den Jahresabschluss der EZB prüft (Artikel 27.1 ESZB-Satzung), und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft (Artikel 27.2). Der jährliche Bericht des Europäischen Rechnungshofs wird zusammen mit der Antwort der EZB im Amtsblatt der Europäischen Union und auf der Website der EZB veröffentlicht. Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB bestmöglich sicherzustellen, gilt für deren Bestellung das Rotationsprinzip.⁴

INTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die interne Kontrollstruktur der EZB basiert auf der Eigenverantwortung jeder Organisationseinheit (Abteilungsebene und darunter, Direktion, Generaldirektion) für Risikomanagement, Kontrolle, Effektivität und Effizienz. Jede Organisationseinheit setzt in ihrem Verantwortungsbereich und in Übereinstimmung mit der vom Direktorium jeweils festgesetzten Risikotoleranz eigen-

⁴ KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft war in den Geschäftsjahren 2003 bis 2007 der externe Rechnungsprüfer der EZB. Dem Rotationsprinzip für Rechnungsprüfer folgend, wird im Zuge einer öffentlichen Ausschreibung ein neuer externer Rechnungsprüfer der EZB für die Geschäftsjahre 2008 bis 2012 bestellt.

ständig die erforderlichen Kontrollmaßnahmen um. So soll etwa der Fluss von Insiderinformationen zwischen den für geldpolitische Maßnahmen zuständigen Bereichen und jenen, die für die Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB Verantwortung tragen, durch eine Reihe von Regeln und Verfahren („Chinese Wall“) unterbunden werden. Im Berichtsjahr konnte die EZB ihr operationelles Risikomanagement durch die Zusammenführung bestehender Risiko- bzw. Kontrollstrategien, -mechanismen und -instrumente im Sinne einer konsistenten, strukturierten und integrierten Vorgehensweise optimieren. Außerdem fungiert die Generaldirektion Personal, Budget und Organisation als übergeordnete Überwachungsinstanz in Bezug auf das Risikoportfolio und die interne Kontrollstruktur, die auch Vorschläge für eine effektivere EZB-weite Risikoidentifikation, -bewertung und -minderung einbringt.

Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums – unabhängig von den internen Kontrollsystemen und der Risikoüberwachung der EZB – Prüfungen durch. Gemäß ihrem Mandat (festgelegt in der Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB)⁵, erbringt die interne Revision unabhängige und objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen, wobei sie mittels eines systematischen Ansatzes die Effektivität des Risikomanagements, der Kontrollen und der Führungs- und Überwachungsprozesse bewertet und zu verbessern hilft. Die Direktion Interne Revision richtet sich nach den vom Institute of Internal Auditors im Rahmen der „International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing“ festgelegten Regeln.

Der Ausschuss der internen Revisoren des Eurosystems/ESZB, der sich aus den Leitern der für die Innenrevision zuständigen Abteilungen der EZB und der NZBen zusammensetzt, koordiniert die Revision gemeinsamer Projekte und operativer Systeme auf Eurosystem- bzw. ESZB-Ebene.

Um die Corporate-Governance-Strukturen weiter zu stärken, beschloss der EZB-Rat, mit

April 2007 einen EZB-Prüfungsausschuss einzusetzen, dem drei Repräsentanten des Eurosystems angehören und der unter dem Vorsitz von John Hurley (Präsident, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland) steht.

VERHALTENSKODIZES

In der EZB gelten drei Verhaltenskodizes: Erstens trägt ein Verhaltenskodex für den EZB-Rat der Verantwortung aller Ratsmitglieder Rechnung, die Integrität und das Ansehen des Eurosystems zu wahren sowie die Effektivität der Aufgabenerfüllung zu gewährleisten.⁶ Der Kodex dient den Mitgliedern des EZB-Rats und ihren Stellvertretern als Richtschnur bei der Ausübung ihrer jeweiligen Funktion und legt berufsethische Standards fest. Zusätzliche diesbezügliche Orientierungshilfen kann ihnen ein eigens vom EZB-Rat eingesetzter Berater bieten. Zweitens legt ein eigener Verhaltenskodex für Mitarbeiter und Direktoriumsmitglieder Richtlinien und Maßstäbe für ein verantwortungsbewusstes Verhalten am Arbeitsplatz fest.⁷ Im Sinne dieses Kodex ist es EZB-Mitarbeitern und Direktoriumsmitgliedern untersagt, Insiderinformationen auszunutzen, indem sie entweder auf eigenes Risiko und eigene Rechnung oder auf Risiko und Rechnung Dritter private Finanzgeschäfte tätigen.⁸ Drittens präzisiert ein Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank⁹ die Ethikregeln, die auf die Direktoriumsmitglieder Anwendung finden. Ein vom Direktorium ernannter Berater in ethischen Angelegenheiten stellt die einheitliche Auslegung dieser Vorschriften sicher.

5 Um die in der EZB gültigen Revisionsbestimmungen transparenter zu machen, wurde die „ECB Audit Charter“ auf der EZB-Website veröffentlicht.

6 Siehe Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rates, ABl. C 123 vom 24.5.2002, S. 9, Novelle, ABl. C 10 vom 16.1.2007, S. 6 und EZB-Website.

7 Siehe Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank gemäß Artikel 11.3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 12 und EZB-Website.

8 Siehe Abschnitt 1.2 der Dienstvorschriften der EZB mit den Regeln über berufliches Verhalten und Geheimhaltung, ABl. C 92 vom 16.4.2004, S. 31 und EZB-Website.

9 Siehe Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der EZB, ABl. C 230 vom 23.9.2006, S. 46 und EZB-Website.

MASSNAHMEN ZUR BETRUGSBEKÄMPFUNG

Im Jahr 1999 verabschiedeten das Europäische Parlament und der Europäische Rat eine Verordnung,¹⁰ die ein schärferes Vorgehen gegen Betrug, Korruption und sonstige rechtswidrige Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Gemeinschaften ermöglichen soll. Die Verordnung ermächtigt das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF) u. a. bei Verdacht auf Betrug zu internen Ermittlungen in den Organen, Einrichtungen, Ämtern und Agenturen der Gemeinschaft.

Diese Ermittlungen sind OLAF-Vertretern durch entsprechende Beschlüsse der von der Verordnung betroffenen Stellen zu ermöglichen. Der EZB-Rat fasste einen diesbezüglichen Beschluss¹¹ im Juni 2004, der am 1. Juli 2004 in Kraft trat.

ZUGANG DER ÖFFENTLICHKEIT ZU DOKUMENTEN DER EZB

Der von der EZB im März 2004 gefasste Beschluss über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB¹² steht im Einklang mit den entsprechenden Zielsetzungen und Standards anderer Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft. Mit dem Beschluss sollte einerseits die Transparenz erhöht werden, andererseits wurde damit der Unabhängigkeit der EZB und der NZBen Rechnung getragen und die Vertraulichkeit bestimmter, speziell die Erfüllung der Aufgaben der EZB betreffender, Angelegenheiten sichergestellt.¹³

Diesbezügliche Anträge auf Zugang zu EZB-Dokumenten waren im Berichtsjahr weiterhin nicht sehr zahlreich.

¹⁰ Verordnung (EG) Nr. 1073/1999 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Mai 1999 über die Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung (OLAF), ABl. L 136 vom 31.5.1999, S. 1.

¹¹ Beschluss EZB/2004/11 über die Bedingungen und Modalitäten der Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung in der Europäischen Zentralbank zur Bekämpfung von Betrug, Korruption und sonstigen rechtswidrigen Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Europäischen Gemeinschaften und zur Änderung der Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank, ABl. L 230 vom 30.6.2004, S. 56. Dieser Beschluss wurde infolge des Urteils des Europäischen Gerichtshofs vom 10. Juli 2003 in der Rechtssache C-11/00 *Kommission gegen EZB*, Slg. 2003, I-7147, erlassen.

¹² ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 42.

¹³ Im Einklang mit der Verpflichtung der EZB zu Offenheit und Transparenz ermöglicht der auf der EZB-Website eingerichtete Archivbereich den Zugang zu historischen Dokumenten.

2 ORGANISATORISCHES

2.1 PERSONAL

Im Jahr 2007 verankerte die EZB ihre Wertekultur und ihre personalpolitischen Grundsätze¹⁴ stärker in ihrem personalpolitischen Handlungsrahmen, der u. a. dazu dient, personalpolitische Entscheidungen nachvollziehbarer zu gestalten und deren Zusammenhänge untereinander aufzuzeigen. Die Entscheidungen bzw. Strategien des Personalmanagements sind den vier im Folgenden beschriebenen Bereichen zuordenbar.

UNTERNEHMENSKULTUR

Als integraler Bestandteil der Personalpolitik der EZB soll das Diversitätsmanagement gewährleisten, dass die individuellen Kompetenzen der aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten stammenden Mitarbeiter erkannt und optimal zur Erreichung der Ziele der EZB eingesetzt werden. Das auf der 2006 initiierten Diversitätsstrategie beruhende Diversitätsmanagement der EZB soll die respektvolle und leistungsgerechte Behandlung sämtlicher EZB-Mitarbeiter sicherstellen.

Als Impuls für die tägliche Arbeit und zur Leistungsmotivation wurden die sechs Grundwerte der EZB (Kompetenz, Effizienz und Effektivität, Integrität, Teamgeist, Transparenz und Rechenschaftspflicht sowie die Arbeit für Europa) noch stärker in der Personalpolitik verankert.

PERSONALENTWICKLUNG

Durch die im Jahr 2006 eingeführten allgemeinen Mobilitätsgrundsätze sollen die Mitarbeiter dazu ermuntert werden, alle fünf Jahre auf eine andere Stelle zu wechseln. Damit konnte die interne Mobilität erheblich gesteigert werden. Die EZB betrachtet die interne Mobilität als Chance für ihre Mitarbeiter, sich neue Fachkompetenzen anzueignen und Fähigkeiten weiterzuentwickeln, sowie als Möglichkeit, ihre Mitarbeiter zu sensibilisieren und Synergieeffekte zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen zu erzielen. Interne Stellenausschreibungen, bei denen auf möglichst breit gefächerte Kompetenzen Wert gelegt wird, sollen die Mobilität weiter forcieren. Zudem wurde im Berichtsjahr eine Mobilitätsoffensive gestartet, um den betriebsinternen Mitarbeiteraustausch zu fördern und Mitarbeiter zu motivieren, befristet neue Auf-

gaben zu übernehmen, z. B. zur Vertretung abwesender Kollegen. Im Jahr 2007 wechselten insgesamt 152 EZB-Mitarbeiter, darunter 31 Führungskräfte und Fachreferenten, innerhalb der EZB kurz- bzw. langfristig auf andere Stellen.

Das EZB-Entsendungsprogramm zur Erlangung externer Berufserfahrung ermöglicht die Entsendung von Mitarbeitern zu den 27 NZBen der EU-Mitgliedstaaten bzw. zu anderen einschlägigen internationalen Finanzinstitutionen (wie etwa zum IWF und zur BIZ) für einen Zeitraum von zwei bis zwölf Monaten. Zusätzlich zu den 23 EZB-Mitarbeitern, die diese Möglichkeit im Berichtsjahr in Anspruch nahmen, ließen sich weitere 36 für bis zu drei Jahre beurlauben. Davon wechselten 19 Mitarbeiter zu anderen NZBen, internationalen Organisationen oder Privatunternehmen, während andere ihre Beurlaubung für Weiterbildungszwecke nutzten.

Zu den Schwerpunkten der EZB-Personalstrategie zählt neben der Mobilitätsförderung (bis zur Managementebene) nach wie vor auch die Führungskräfteentwicklung, wobei mittels Schulungen und individuellem Coaching insbesondere Managementkompetenzen weiter gestärkt werden sollen. Bei Führungskräftebildungen ging es primär um die Optimierung von Führungskompetenzen, Leistungs- und Veränderungsmanagement sowie um die Antidiskriminierungsrichtlinien „Dignity at Work“, die eine wichtige Komponente der EZB-Diversitätsstrategie darstellen.

Zudem stellten sich alle Führungskräfte dem alljährlichen verpflichtenden Multi-Source-Feedback, bei dem anhand der Rückmeldungen ihnen direkt unterstellter und hierarchisch gleichgestellter Mitarbeiter sowie externer Kollegen mögliche Handlungsfelder zur persönlichen Weiterentwicklung der Führungskräfte identifiziert werden. Darauf aufbauend werden individuelle Coaching-Programme angeboten.

Ein wichtiger Eckpfeiler der EZB-Personalstrategie ist die laufende Aus- und Weiterbildung aller Mit-

¹⁴ Dazu zählen Personalbedarf, dezentralisierte Personalführung, Leistungsorientierung, Diversität, attraktive Arbeitsbedingungen sowie Engagement seitens der Arbeitgeber und Arbeitnehmer.

arbeiter, für deren erfolgreiche Umsetzung prinzipiell alle Beteiligten – die EZB und ihre Mitarbeiter – gemeinsam verantwortlich sind. Während die EZB die Personalentwicklungsmaßnahmen finanziert und organisiert und die Führungskräfte den Weiterbildungsbedarf ihrer Mitarbeiter für deren derzeitige Position definieren, liegt es in der Verantwortung der Mitarbeiter, ihre Expertise im Rahmen der Aus- und Weiterbildung laufend auszubauen. Neben dem umfangreichen internen Weiterbildungsangebot nutzten die Mitarbeiter auch weiterhin externe Möglichkeiten zur Deckung ihres individuellen fachspezifischen Schulungsbedarfs. Außerdem standen ihnen auch die Programme offen, die im Rahmen des ESZB oder von einzelnen NZBen organisiert wurden.

Im Rahmen der Secondary Training Policy ermöglichte die EZB 22 Mitarbeitern die Qualifizierung für Aufgaben, die über das Anforderungsprofil ihrer derzeitigen Position hinausgeht.

PERSONALSTAND

Im Fall einer externen Nachbesetzung von Planstellen wurden auf Managementebene prinzipiell zunächst Fünfjahres- und auf allen anderen Ebenen Dreijahresverträge vergeben. Befristete Verträge für Planstellen können nach Klärung organisatorischer Details bei entsprechender Mitarbeiterleistung in unbefristete Verträge umgewandelt werden. Im Jahr 2007 vergab die EZB 27 verlängerbare befristete Verträge an externe Bewerber. Zusätzlich wurden 56 nicht verlängerbare befristete Verträge für mehr als ein Jahr dauernde Vertretungen von EZB-Mitarbeitern vergeben sowie 114 befristete Verträge mit einer Laufzeit von weniger als einem

Jahr für die Vertretung von Mitarbeitern, die unbezahlten Urlaub bzw. Elternzeit in Anspruch nahmen. In der voranstehenden Tabelle ist die Entwicklung des Personalstands der EZB zusammengefasst.

Kurzzeitverträge für Experten aus den NZBen und internationalen Organisationen ermöglichen den Erfahrungsaustausch zwischen der EZB und diesen Organisationen. Die kurzfristige Aufnahme von Mitarbeitern aus den NZBen trägt zudem zur Stärkung des Teamgeists im ESZB bei.

Im September 2007 traten zum zweiten Mal Teilnehmer des – von der EZB für Jungabsolventen mit einem breiten Bildungshintergrund konzipierten – Graduate Programme auf Basis nicht umwandelbarer Zweijahresverträge in die EZB ein.

Die von der EZB angebotenen Praktikumsstellen standen Studierenden und Absolventen der Studienrichtungen Volkswirtschaftslehre, Statistik, Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Translationswissenschaft offen.

Darüber hinaus vergab die EZB im Rahmen der Forschungsprogramme für führende Ökonomen (Wim Duisenberg Research Fellowship) und für Nachwuchsforscher (Lamfalussy Fellowship) je fünf Forschungsstipendien.

BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN

Die EZB nahm im Berichtsjahr ein ambitioniertes Projekt zur Einführung eines Ressourcenplanungssystems (Enterprise Resource Planning System) in Angriff. Nach seiner Inbetriebnahme wird dieses als ISIS (Integrated Data, Streamlined Processes, Information Sharing) bezeichnete SAP-System eine Reihe von Personalmanagementaufgaben wesentlich beeinflussen. Abgesehen von der Vereinfachung verschiedener administrativer Prozesse ermöglicht das System Führungskräften und Mitarbeitern die eigenständige Durchführung gewisser Tätigkeiten und trägt somit zur Effizienzsteigerung innerhalb der Organisation bei.

Angesichts der aktuellen demografischen Entwicklung veranlasste die EZB die Überarbeitung

Entwicklung des Personalstands

	2007	2006
EZB-Planstellen, Vollzeitäquivalente ¹⁾	1 375	1 342
Kurzzeitverträge für Experten aus NZBen bzw. internationalen Organisationen	106	93
Neuzugänge im Rahmen des Graduate Programme	10	6
Praktikumsplätze	145	173

Quelle: EZB.

1) Tatsächlich betrug der per 31. Dezember 2007 genehmigte Personalstand 1 348 Mitarbeiter. Die Differenz ergibt sich hauptsächlich aus der Vergabe befristeter Verträge an die Vertretungen von Mitarbeitern, die länger als zwölf Monate abwesend waren.

ihres Pensionskassenmodells; das Ergebnis soll Anfang 2009 umgesetzt werden.

Auf Beschluss des EZB-Direktoriums läuft ferner ein Pilotprojekt zur schrittweisen Einführung von Teleworking an; damit soll den Mitarbeitern ein besserer Ausgleich zwischen Berufs- und Privatleben ermöglicht und das Flexibilitätspotenzial der EZB erweitert werden. Die Entscheidung über eine Institutionalisierung wird nach Projektabschluss auf Basis einer sorgfältigen Evaluierung der Vor- und Nachteile erfolgen.

PERSONALLEITERKONFERENZ UND KONKRETISIERUNG DES EUROSISTEM-LEITBILDS

Zur weiteren Stärkung der personalpolitischen Kooperation und des Teamgeists im Eurosystem/ESZB wurde im Jahr 2005 die Personalleiterkonferenz eingesetzt. Im Berichtsjahr befasste sie sich mit verschiedenen Aspekten der Mitarbeiteraus- und -weiterbildung, wie etwa den Möglichkeiten für gemeinsame ESZB-Fortbildungsaktivitäten oder der Entwicklung von Maßnahmen zur Förderung der Mobilität innerhalb des ESZB.

Zum Zweck des Erfahrungsaustauschs und zur Etablierung von Best-Practice-Verfahren organisierte die EZB Workshops und Vorträge, z. B. zu den Themen Rekrutierungs- und Auswahlverfahren, Assessment Center sowie Strategien für interne Mobilität und Karrierepfade. Überdies wurde eine Konferenz zum Thema Veränderungsmanagement abgehalten und die Task Force on ESCB Human Resources Management Information eingerichtet.

2.2 DER EZB-NEUBAU

Im Berichtsjahr wurde die Arbeit am EZB-Neubau planmäßig fortgesetzt. Die Ergebnisse der Entwurfsplanungsphase, die am 20. Februar 2007 begann, wurden der Öffentlichkeit am 8. Oktober 2007 vorgestellt. Am 22. Oktober 2007 wurde der Entwurf schließlich zwecks Erteilung der entsprechenden Baugenehmigungen bei den zuständigen Behörden der Stadt Frankfurt am Main eingereicht.

Obschon der Entwurf des EZB-Neubaus in der Entwurfsplanungsphase weiterentwickelt wurde,



blieb das Erscheinungsbild des Gebäudekomplexes insgesamt unverändert. Um geeignete Methoden zur Gebäudesanierung entwickeln zu können, wurden die in der Großmarkthalle verwendeten Originalbauteile und -materialien vor Ort untersucht. Die Details für den geplanten Innenausbau der Großmarkthalle wurden vor allem im Hinblick auf Brandschutz- und Sicherheitsanforderungen sowie auf die tragenden Elemente der Nutzungsbereiche im Inneren der Halle weiter präzisiert.

Inzwischen steht auch das gesamte Innenraumkonzept, einschließlich der Materialien und Oberflächenbeschaffenheit, fest. Außerdem wurden die Funktionalität und Qualität der für die wichtigsten Bauteile ausgewählten Materialien anhand von Musterinstallationen getestet. Zu diesem Zweck wurde auf dem Areal des zukünftigen Sitzes der EZB eine Musterbox errichtet, die im Maßstab 1:1 einen Gebäudeausschnitt darstellt, der zwei Stockwerke aus dem mittleren Bereich des südlichen Büroturms sowie des angrenzenden Atriums zeigt und anhand dessen die technischen, funktionalen und architektonischen Einzelheiten überprüft werden sollen.

Gemeinsam mit der EZB arbeitete das Stadtplanungsamt der Stadt Frankfurt auch im Berichtsjahr an der Weiterentwicklung des Bebauungsplans, der eine nachhaltige städtebauliche Entwicklung gewährleisten soll. Um die demokratische Legitimierung des Bebauungsplans sicherzustellen, wird dieser von den zuständigen Behörden in Zusammenarbeit mit der Bevölkerung erstellt. Mit seiner Bekanntmachung im Amtsblatt der Stadt Frankfurt am Main trat der Bebauungsplan am 13. November 2007 in Kraft.

Im August 2007 leitete die EZB eine internationale öffentliche Ausschreibung zur Bestimmung eines Generalunternehmers für die Errichtung des EZB-Neubaus ein. Die Bekanntmachung dieser Ausschreibung wurde im Amtsblatt der Europäischen Union sowie auf der Website der EZB veröffentlicht. Die Auftragsvergabe soll im Oktober 2008 erfolgen, sodass die eigentlichen Bauarbeiten im vierten Quartal 2008 aufgenom-

men werden können. Mit Vorarbeiten auf dem Areal des zukünftigen EZB-Sitzes soll bereits im ersten Quartal 2008 begonnen werden. Die Fertigstellung des EZB-Neubaus soll bis Ende 2011 erfolgen.

Ein Gestaltungswettbewerb für die Errichtung einer Gedenk- und Informationsstätte zur Erinnerung an die Deportation jüdischer Bürgerinnen und Bürger aus der Großmarkthalle soll im Jahr 2008 von der Stadt Frankfurt ausgeschrieben werden.

2.3 DAS EUROSISTEM PROCUREMENT COORDINATION OFFICE

Zur besseren Zusammenarbeit im Beschaffungswesen innerhalb des Eurosystems beschloss der EZB-Rat im Juli 2007, eine entsprechende Koordinationsstelle einzurichten: das Eurosystem Procurement Coordination Office (EPCO). Zu den Hauptaufgaben des EPCO zählen die Förderung der Annahme und des Austauschs von Best-Practice-Verfahren innerhalb des Eurosystems, die Entwicklung einer geeigneten Infrastruktur (Kenntnisse und Fertigkeiten, funktionelle Instrumente sowie IT-Prozesse) zur Bündelung der Kaufkraft und die Koordinierung der Beschaffungsaktivitäten des Eurosystems. Die NZBen des Eurosystems beteiligen sich daran auf freiwilliger Basis. Im Dezember 2007 wurde festgelegt, dass das EPCO vom 1. Januar 2008 bis zum 31. Dezember 2012 bei der Banque centrale du Luxembourg angesiedelt sein wird.

3 SOZIALER DIALOG IM ESZB

Der Soziale Dialog im ESZB wurde mit der Einrichtung eines Konsultationsforums für EZB-Vertreter, Arbeitnehmervertreter der Zentralbanken des ESZB sowie für Vertreter der europäischen Gewerkschaftsverbände¹⁵ institutionalisiert. Ziel des Sozialen Dialogs ist es, Informationen zu Themen zur Verfügung zu stellen, die die Beschäftigungsbedingungen bei den NZBen im ESZB nachhaltig beeinflussen könnten, sowie den Meinungs austausch darüber zu fördern.

Im Rahmen des Sozialen Dialogs im ESZB fanden im Juni und im Dezember 2007 mehrere Zusammenkünfte statt, bei denen die Themen Banknotenproduktion und -umlauf, Zahlungsverkehrssysteme (TARGET2, TARGET2-Securities und CCBM2) und Finanzaufsicht erörtert wurden. Darüber hinaus wurden Maßnahmen zur Umsetzung des Leitbilds, der strategischen Leitlinien sowie der organisatorischen Grundsätze des Eurosystems und deren Auswirkungen auf die tägliche Arbeit der Mitarbeiter des Eurosystems diskutiert. Ferner wurden die Arbeitnehmervertreter auch über die Tätigkeit der Personalleiterkonferenz unterrichtet.

Die EZB informierte die Personalvertreter wie bisher mit einem halbjährlichen Newsletter über aktuelle Entwicklungen in den oben genannten Bereichen.

Die Umsetzung der im Jahr 2006 zwischen der EZB und Vertretern der europäischen Gewerkschaftsverbände vereinbarten Maßnahmen zum Ausbau des Sozialen Dialogs im ESZB begann im Berichtsjahr und wird im Jahr 2008 fortgeführt.

15 Ständiger Ausschuss der Gewerkschaften der Europäischen Zentralbanken (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), Union Network International – Europa (UNI – Europa) Finanz und Europäischer Gewerkschaftsverband für den öffentlichen Dienst (EGÖD).

4 JAHRESABSCHLUSS DER EZB

MANAGEMENTBERICHT

I TÄTIGKEITEN

Auf die verschiedenen Tätigkeiten der EZB im Jahr 2007 wird in den entsprechenden Kapiteln des Jahresberichts näher eingegangen.

2 ZIELE UND AUFGABEN

Die Ziele und Aufgaben der EZB werden in der Satzung des ESZB (Artikel 2 und 3) beschrieben. Das vom Präsidenten der Europäischen Zentralbank verfasste Vorwort zum Jahresbericht bietet einen Überblick über diese Ziele.

3 MASSGEBLICHE RESSOURCEN, RISIKEN UND PROZESSE

CORPORATE GOVERNANCE BEI DER EZB

Kapitel 8 des Jahresberichts enthält Angaben zur Unternehmensführung und -kontrolle der EZB.

MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS

Die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB erfolgt aus dem Kreis der in Währungs- oder Bankfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten, und zwar einvernehmlich durch die Regierungen der Mitgliedstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs auf Empfehlung des EU-Rats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört.

Die Beschäftigungsbedingungen für die Mitglieder des Direktoriums werden vom EZB-Rat auf Vorschlag eines Ausschusses festgelegt, der aus drei vom EZB-Rat und drei vom EU-Rat ernannten Mitgliedern besteht.

Die Bezüge der Direktoriumsmitglieder sind im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 29 „Personalaufwendungen“ dargelegt.

BESCHÄFTIGTE

Die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) der EZB mit unbefristeten

oder befristeten Verträgen belief sich im Jahr 2006 auf 1 337 und stieg 2007 auf 1 366. Ende 2007 lag die Anzahl der Beschäftigten bei 1 375. Weitere Angaben hierzu finden sich im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 29 „Personalaufwendungen“ sowie in Kapitel 8 (Abschnitt 2), in dem auch auf die Personalstrategie der EZB eingegangen wird.

INVESTITIONSTÄTIGKEIT UND RISIKOMANAGEMENT

Das Währungsreserveportfolio der EZB besteht aus den Währungsreserven, die ihr gemäß Artikel 30 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank von den NZBen des Euroraums übertragen wurden, und den damit erzielten Einkünften. Diese Bestände dienen der Finanzierung der Fremdwährungsgeschäfte der EZB zu den im EG-Vertrag dargelegten Zwecken.

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus ihrem eingezahlten Kapital, der für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken gebildeten Rückstellung, der Allgemeinen Reserve und den in der Vergangenheit aus diesem Portfolio kumulierten Einkünften. Sein Zweck besteht darin, die EZB mit Einkünften auszustatten, die zur Deckung ihrer Betriebskosten beitragen.

Die Investitionstätigkeit der EZB und ihr diesbezügliches Risikomanagement sind in Kapitel 2 des Jahresberichts näher beschrieben.

HAUSHALTSVERFAHREN

Der Haushaltsausschuss (BUCOM), der sich aus Experten der EZB und der NZBen des Euro-Währungsgebiets zusammensetzt, ist maßgeblich an der Behandlung haushaltspolitischer Fragestellungen der EZB beteiligt. Gemäß Artikel 15 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank unterstützt der Haushaltsausschuss den EZB-Rat, indem er eine ausführliche Beurteilung der Entwürfe des EZB-Jahreshaushalts und der Forderungen des Direktoriums der EZB nach zusätzlichen Haushaltsmitteln abgibt, bevor diese dem EZB-Rat zur Verabschiedung vorge-

legt werden. Die Ausgaben werden regelmäßig anhand von vereinbarten Haushaltsplänen überwacht: einerseits vom Direktorium unter Berücksichtigung der Ratschläge der internen Kontrollfunktionen der EZB und andererseits vom EZB-Rat mit Unterstützung des BUCOM.

4 JAHRESERGEBNIS

JAHRESABSCHLUSS

Gemäß Artikel 26.2 der Satzung des ESZB ist der Jahresabschluss der EZB vom Direktorium nach den vom EZB-Rat vorgegebenen Grundsätzen zu erstellen. Der Jahresabschluss wird nach erfolgter Feststellung durch den EZB-Rat veröffentlicht.

RÜCKSTELLUNGEN FÜR WECHSELKURS-, ZINSÄNDERUNGS- UND GOLDPREISRISIKEN

Da die meisten Forderungen und Verbindlichkeiten der EZB anhand der aktuellen Devisenmarktkurse und Wertpapierpreise regelmäßig neu bewertet werden, hängt das Jahresergebnis der EZB stark von der Wechselkursentwicklung und, in geringerem Maße, von der Zinsentwicklung ab. Dies betrifft in erster Linie die Bestände der EZB an Währungsreserven in US-Dollar, japanischen Yen und Gold, die überwiegend in zinstragende Instrumente investiert sind.

In Anbetracht der hohen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB somit ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten für Neubewertung hat der EZB-Rat 2005 die Bildung einer Rückstellung zur Absicherung gegen diese Risiken beschlossen. Zum 31. Dezember 2006 belief sich diese Rückstellung auf 2 371 395 162 €. Gemäß Artikel 49.2 der ESZB-Satzung betrug der Beitrag der Banka Slovenije zur Rückstellung mit Wirkung vom 1. Januar 2007 10 947 042 €. Unter Berücksichtigung der Ergebnisse seiner Beurteilung beschloss der EZB-Rat, der Rückstellung zum 31. Dezember 2007 einen zusätzlichen Betrag in Höhe von 286 416 109 € zuzuführen, wodurch sich die Rückstellung auf

2 668 758 313 € erhöhte und sich der Nettogewinn, wie im Vorjahr, auf genau null verringerte.

Die Rückstellung dient der Abdeckung von realisierten und nicht realisierten Verlusten, insbesondere von Bewertungsverlusten, die nicht durch die Ausgleichsposten für Neubewertung gedeckt sind. Das erforderliche Ausmaß der Rückstellung wird jährlich überprüft; hierbei wird eine Reihe von Faktoren berücksichtigt, darunter insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Value-at-Risk(VaR)-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird. Der EZB-Rat hat beschlossen, dass die Rückstellung zusammen mit der Allgemeinen Reserve der EZB den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen darf.

JAHRESERGEBNIS FÜR 2007

Ohne die Erhöhung der Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken im Jahr 2007 hätte die EZB einen Nettogewinn von 286 Mio € erzielt.

Die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und – in geringerem Maße – gegenüber dem japanischen Yen führte 2007 zur erfolgswirksamen Abschreibung des Euro-Gegenwerts der Bestände der EZB in diesen Währungen. Diese Abschreibungen beliefen sich auf rund 2,5 Mrd € und wurden in der Gewinn- und Verlustrechnung als Aufwendungen gebucht.

Der Nettozinsertrag nahm von 1 972 Mio € im Jahr 2006 auf 2 421 Mio € im Jahr 2007 zu; dies war in erster Linie zurückzuführen auf eine Erhöhung des Euro-Banknotenumlaufs und eine Anhebung des marginalen Zinssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, zu dem der Anteil der EZB am Euro-Banknotenumlauf im Eurosystem verzinst wird.

Die realisierten Nettogewinne aus Finanzoperationen stiegen von 475 Mio € im Jahr 2006 auf 779 Mio € im Jahr 2007; dies lag vor allem begründet in a) dem Rückgang der Zinsen in den Vereinigten Staaten, der im Laufe des Jahres zu höheren realisierten Nettogewinnen aus Wertpapierverkäufen führte, und b) dem Anstieg des Goldpreises, infolge dessen im Jahr 2007 größere realisierte Gewinne aus Goldverkäufen erzielt wurden. Diese Verkäufe erfolgten in Übereinstimmung mit der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände, die am 27. September 2004 in Kraft trat und von der EZB mit unterzeichnet wurde.

Die gesamten Sachaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, stiegen von 361 Mio € im Jahr 2006 auf 385 Mio € im Jahr 2007.

ANPASSUNG DES KAPITALS DER EZB

Gemäß Artikel 49.3 der Satzung des ESZB, der der Satzung durch den Beitrittsvertrag angefügt wurde, erhöht sich das gezeichnete Kapital der EZB automatisch, wenn ein neuer Mitgliedstaat der EU beiträgt und sich seine NZB dem ESZB anschließt. Diese Erhöhung macht es erforderlich, dass der Gewichtsanteil im Schlüssel für die Kapitalzeichnung jeder NZB, die Teil des ESZB ist, analog zu Artikel 29.1 und nach Maßgabe des Artikels 29.2 der Satzung des ESZB berechnet wird. Folglich wurden mit dem Beitritt Bulgariens und Rumäniens zur EU am 1. Januar 2007 a) die Gewichtsanteile der NZBen am Schlüssel für die Kapitalzeichnung gemäß Beschluss 2003/517/EG des Rates vom 15. Juli 2003 über die statistischen Daten, die bei der Anpassung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank anzuwenden sind, angepasst, und b) das gezeichnete Kapital der EZB erhöhte sich auf 5 761 Mio €.

Darüber hinaus hat die Banka Slovenije anlässlich des Beitritts Sloweniens zum Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2007 gemäß Artikel 49.1 der ESZB-Satzung den noch ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB eingezahlt, während die

Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка) und die Banca Națională a României, ebenso wie die anderen NZBen, die nicht dem Euroraum angehören, 7 % des von ihnen gezeichneten Kapitals als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB eingezahlt haben.

Die beschriebenen Entwicklungen führten zusammen zur Erhöhung des eingezahlten Kapitals der EZB von 4 089 Mio € am 31. Dezember 2006 auf 4 127 Mio € am 1. Januar 2007. Nähere Angaben zu diesen Anpassungen finden sich im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 15 „Kapital und Rücklagen“.

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2007

AKTIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2007 (in €)	2006 (in €)
Gold und Goldforderungen	1	10 280 374 109	9 929 865 976
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den IWF		449 565 998	414 768 308
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		28 572 614 853	29 313 377 277
		29 022 180 851	29 728 145 585
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2	3 868 163 459	2 773 828 417
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		25 128 295	4 193 677
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	4	100 038 774	33 914
Intra-Eurosystem-Forderungen	5		
Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		54 130 517 580	50 259 459 435
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)		17 241 183 222	3 545 868 495
		71 371 700 802	53 805 327 930
Sonstige Aktiva	6		
Sachanlagen		188 209 963	175 180 989
Sonstiges Finanzanlagevermögen		9 526 196 135	8 220 270 389
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften		34 986 651	29 518 315
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten		1 557 414 330	1 094 509 354
Sonstiges		69 064 934	5 580 697
		11 375 872 013	9 525 059 744
Aktiva insgesamt		126 043 458 303	105 766 455 243

PASSIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2007 (in €)	2006 (in €)
Banknotenumlauf	7	54 130 517 580	50 259 459 435
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	8	1 050 000 000	1 065 000 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9	14 571 253 753	105 121 522
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten		667 076 397	330 955 249
Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten	11		
Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven		40 041 833 998	39 782 265 622
Sonstige Passiva	12		
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften		69 589 536	0
Passive Rechnungsabgrenzungsposten		1 863 461 316	1 262 820 884
Sonstiges		659 763 920	899 170 800
		2 592 814 772	2 161 991 684
Rückstellungen	13	2 693 816 002	2 393 938 510
Ausgleichsposten aus Neubewertung	14	6 169 009 571	5 578 445 671
Kapital und Rücklagen	15		
Kapital		4 127 136 230	4 089 277 550
Jahresüberschuss		0	0
Passiva insgesamt		126 043 458 303	105 766 455 243

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2007

	ERLÄUTERUNG NR.	2007 (in €)	2006 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven		1 354 887 368	1 318 243 236
Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		2 004 355 782	1 318 852 000
Sonstige Zinserträge		4 380 066 479	2 761 697 060
<i>Zinserträge</i>		<i>7 739 309 629</i>	<i>5 398 792 296</i>
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven		(1 356 536 045)	(965 331 593)
Sonstige Zinsaufwendungen		(3 962 006 944)	(2 461 625 254)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(5 318 542 989)</i>	<i>(3 426 956 847)</i>
Nettozinsergebnis	23	2 420 766 640	1 971 835 449
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	24	778 547 213	475 380 708
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	25	(2 534 252 814)	(718 467 508)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstellungen für Fremdwährungs- und Preisrisiken		(286 416 109)	(1 379 351 719)
Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen		(2 042 121 710)	(1 622 438 519)
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	26	(621 691)	(546 480)
Erträge aus Aktien und Beteiligungen	27	920 730	911 866
Sonstige Erträge	28	6 345 668	11 407 583
Nettoerträge insgesamt		385 289 637	361 169 899
Personalaufwendungen	29	(168 870 244)	(160 847 043)
Sachaufwendungen	30	(184 589 229)	(166 426 595)
Abschreibungen auf Sachanlagen		(26 478 405)	(29 162 141)
Aufwendungen für die Banknotenherstellung	31	(5 351 759)	(4 734 120)
Jahresüberschuss		0	0

Frankfurt am Main, 26. Februar 2008

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Jean-Claude Trichet
Präsident

RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE¹

FORM UND DARSTELLUNG DES JAHRESABSCHLUSSES

Der Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank ist so konzipiert, dass er ein getreues Bild der Finanzlage der EZB und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit vermittelt. Die Basis für die Erstellung bilden die hier angeführten Rechnungslegungsgrundsätze², die der EZB-Rat als für die Tätigkeiten einer Zentralbank angemessen erachtet.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Die folgenden Grundsätze kamen zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Periodenabgrenzung, Unternehmensfortführung, Stetigkeit und Vergleichbarkeit.

AUSWEIS VON AKTIVA UND PASSIVA

Aktiva oder Passiva werden nur dann in der Bilanz ausgewiesen, wenn es wahrscheinlich ist, dass der damit verbundene künftige wirtschaftliche Nutzen oder Aufwand der EZB zugute kommt bzw. von ihr zu tragen ist, im Wesentlichen alle damit verbundenen Risiken und Nutzen auf die EZB übergegangen sind und die Anschaffungskosten oder der Wert des Vermögensgegenstands bzw. die Höhe der Verpflichtung für die EZB zuverlässig ermittelt werden können.

BEWERTUNGSANSATZ

Die Bewertung erfolgt grundsätzlich zu historischen Anschaffungskosten. Abweichend davon werden marktfähige Wertpapiere, Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) zum Marktwert angesetzt. Für die Erfassung von Geschäftsfällen ist der Erfüllungstag maßgeblich.

Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 haben sich die Vorschriften für die Erfassung von Fremdwährungsgeschäften, in Fremdwährung denominier-

ten Finanzinstrumenten und damit zusammenhängenden Rechnungsabgrenzungsposten bei der Rechnungslegung der Zentralbanken des Eurosystems geändert. Die EZB hat die Möglichkeit, die Vorschriften früher anzuwenden, wahrgenommen und den neuen Ansatz mit den im Folgenden aufgeführten Auswirkungen zum 1. Oktober 2006 eingeführt. Mit Ausnahme von Wertpapiergeschäften werden Geschäfte nun am Abschlussstag bilanzneutral erfasst. Am Erfüllungstag werden die außerbilanziellen Einträge reversiert, und die Geschäfte werden bilanzwirksam. Devisenkäufe und -verkäufe wirken sich am Abschlussstag – nicht wie bisher am Kassa-Abrechnungstag – auf die Nettofremdwährungsposition aus; realisierte Gewinne und Verluste aus Verkäufen werden ebenfalls zum Abschlussstag berechnet. Aufgelaufene Zinsen und Agio- bzw. Disagioträge für in Fremdwährung denominierte Finanzinstrumente werden täglich berechnet und ausgewiesen, und durch diese aufgelaufenen Beträge ändert sich die Fremdwährungsposition auch täglich und nicht wie in der Vergangenheit nur bei tatsächlichem Zahlungseingang oder -ausgang.

GOLD, FREMDWÄHRUNGSFORDERUNGEN UND -VERBINDLICHKEITEN

Auf Fremdwährung lautende Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu dem am Bilanzstichtag geltenden Wechselkurs in Euro umgerechnet. Für Erträge und Aufwendungen ist der am Buchungstag geltende Wechselkurs maßgeblich. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) erfolgt einzeln für jede Währung, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

1 Die detaillierten Rechnungslegungsgrundsätze der EZB sind im Beschluss EZB/2002/11, ABl. L 58 vom 3.3.2003, S. 38, in der geänderten Fassung, festgelegt. Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 wurde dieser Beschluss aufgehoben und durch den Beschluss EZB/2006/17, ABl. L 348 vom 11.12.2006, S. 38, in der geänderten Fassung, ersetzt.

2 Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 26.4 der ESZB-Satzung zur Harmonisierung der Buchführung und Finanzberichterstattung über die Geschäfte des Eurosystems.

Bei der Bewertung von Fremdwährungsfordernungen und -verbindlichkeiten werden Preis- und Wechselkursbestandteile getrennt behandelt.

Die Bewertung der Goldposition wird zum Marktpreis am Jahresultimo vorgenommen, wobei nicht zwischen Preis- und Wechselkursbestandteilen differenziert wird. Für das Geschäftsjahr 2007, das am 31. Dezember endete, erfolgte die Bewertung zum Preis in Euro pro Feinunze Gold; dieser errechnete sich aus dem Umrechnungskurs des Euro zum US-Dollar am 31. Dezember 2007.

WERTPAPIERE

Die Bewertung aller marktfähigen Wertpapiere und vergleichbarer Forderungen erfolgt entweder zum Mittelkurs oder auf Grundlage der Renditenstrukturkurve am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. Für das Geschäftsjahr 2007, das am 31. Dezember endete, wurden die Mittelkurse vom 28. Dezember 2007 herangezogen. Nicht marktfähige Wertpapiere wurden zu Anschaffungskosten bewertet, nicht marktgängige Aktien zu den Anschaffungskosten abzüglich Wertminderung.

ERFOLGSERMITTLUNG

Aufwendungen und Erträge werden zu dem Zeitpunkt erfasst, zu dem sie wirtschaftlich anfallen. Beim Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren realisierte Gewinne und Verluste werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage herangezogen werden.

Buchmäßige Gewinne werden nicht erfolgswirksam berücksichtigt, sondern unter dem Ausgleichsposten aus Neubewertung direkt in der Bilanz ausgewiesen.

Buchmäßige Verluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie die im betreffenden Ausgleichsposten aus Neubewertung erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Buchmäßige Verluste bei

einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht gegen buchmäßige Gewinne aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet. Ergibt die Bewertung einer Position am Jahresende einen buchmäßigen Verlust, dann werden die durchschnittlichen Anschaffungskosten dieser Position mit dem Wechselkurs bzw. Marktpreis zum Jahresultimo angepasst.

Beim Kauf von Wertpapieren anfallende Agio- oder Disagiobeträge werden als Teil des Zinsertrags behandelt und über die Restlaufzeit des Wertpapiers abgeschrieben.

BEFRISTETE TRANSAKTIONEN

Befristete Transaktionen sind Geschäfte, bei denen die EZB Vermögenswerte im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bei einem Repogeschäft verkauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich zugleich, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder vom Geschäftspartner zurückzukaufen. Repogeschäfte werden als besicherte Kreditaufnahme auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen und daraus resultierende Zinsaufwendungen in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt. Alle im Rahmen von Repogeschäften verkauften Wertpapiere verbleiben in der Bilanz der EZB.

Bei einem Reverse Repo kauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich zugleich, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder auf den Geschäftspartner zu übertragen. Reverse Repos werden als besicherte Kredite auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesen, erhöhen aber nicht den Wertpapierbestand der EZB. Daraus resultierende Zinserträge werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Im Rahmen eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgewickelte Rückkaufsvereinbarungen und Wertpapierleihgeschäfte sind nur

dann bilanzwirksam, wenn die EZB für die gesamte Laufzeit Barsicherheiten erhält. Dies war im Jahr 2007 bei keiner derartigen Transaktion der Fall.

AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Währungstausch zu einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden in die Nettofremdwährungsposition für die Berechnung von Kursgewinnen und -verlusten einbezogen.

Zinsinstrumente werden einzeln bewertet. Die täglichen Veränderungen von Nachschussleistungen der offenen Zinsterminkontrakte werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Bewertung von Wertpapiertermingeschäften und von Zinsswaps beruht auf allgemein anerkannten Bewertungsmethoden, bei denen festgestellte Marktpreise und -kurse sowie die Diskontierungsfaktoren vom Erfüllungstag bis zum Bewertungstag herangezogen werden.

EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

Bei der Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten werden Sachverhalte berücksichtigt, die zwischen dem Bilanzstichtag und der Feststellung des Jahresabschlusses durch den EZB-Rat bekannt wurden, falls sie als wesentlich für die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz erachtet werden.

INTRA-ESZB-SALDEN/INTRA-EUROSISTEM-SALDEN

Intra-ESZB-Transaktionen sind grenzüberschreitende Transaktionen zwischen den Zentralbanken zweier EU-Mitgliedstaaten. Diese Transaktionen werden vorwiegend über TARGET/TARGET2 – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (siehe Kapitel 2) – abgewickelt und auf bilateralen Konten verbucht, die die über TARGET/TARGET2 vernetzten Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten führen. Diese bilateralen Salden werden täglich in eine Gesamtposition pro NZB gegenüber der EZB aufgerechnet, die den Netto-

forderungen bzw. Nettoverbindlichkeiten jeder einzelnen NZB gegenüber dem Rest des ESZB entspricht.

Die Intra-ESZB-Salden der dem Eurosystem angehörenden Zentralbanken gegenüber der EZB (nicht eingerechnet ihre Kapitalanteile an der EZB und ihre Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB) werden in der EZB-Bilanz saldiert als Intra-Eurosystem-Forderungen bzw. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems resultierende Intra-Eurosystem-Salden werden als Gesamtnettoforderung unter den „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET/TARGET2³ ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst.

SACHANLAGEN

Abgesehen von Grundstücken werden Sachanlagen zu Anschaffungskosten, vermindert um Abschreibungen, angesetzt; Grundstücke werden zu Anschaffungskosten bilanziert. Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

3 Zum 31. Dezember 2007 nahmen folgende nicht dem Eurosystem angehörende NZBen an TARGET/TARGET2 teil: die Danmarks Nationalbank, die Zentralbank von Zypern, die Latvijas Banka, die Lietuvos bankas, die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta und die Bank of England.

EDV-Ausstattung inkl. Software sowie Kraftfahrzeuge	4 Jahre
Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten	10 Jahre
Sachanlagen im Wert von unter 10 000 €	Abschreibung im Anschaffungsjahr

Beim Gebäude- und Herstellungsaufwand für die derzeitigen EZB-Gebäude wurde eine niedrigere Abschreibungsdauer angesetzt, damit dieser bis zum Umzug der EZB an ihren neuen Standort vollständig abgeschrieben ist.

EZB-PENSIONSPLAN UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES

Die EZB bietet ihren Mitarbeitern einen leistungsorientierten Pensionsplan. Die Finanzierung des Pensionsplans erfolgt durch einen eigenen langfristigen Fonds.

BILANZ

Die Verbindlichkeit, die hinsichtlich des leistungsorientierten Plans in der Bilanz ausgewiesen wird, entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung zum Bilanzstichtag *abzüglich* des beizulegenden Zeitwerts des Pensionskapitals, bereinigt um nicht erfolgswirksame versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung wird jährlich von unabhängigen Aktuaren auf Basis der Anwartschaftsbarwertmethode berechnet, d. h. durch Abzinsung der geschätzten künftigen Leistungen mit den Zinssätzen erstklassiger Euro-Unternehmensanleihen mit gleicher Fälligkeit.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste können infolge von Abweichungen der Ist-Werte von den unterstellten versicherungsmathematischen Annahmen entstehen oder aus Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen resultieren.

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisende Nettopensionsaufwand setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) dem Barwert des laufenden Dienstzeitaufwands im Berichtsjahr
- b) dem Zinsaufwand
- c) den erwarteten Erträgen aus dem Pensionskapital
- d) etwaigen erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten bei Anwendung der Korridormethode

KORRIDORMETHODE

Der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste über der Korridorgrenze von a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Pensionskapitals (falls dieser Wert höher ist als a)) ist über die erwartete mittlere Restlebensarbeitszeit der Mitglieder des Pensionsplans abzuschreiben.

PENSIONSBEZÜGE DER MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES

Die Pensionen der Direktoriumsmitglieder und Zahlungen an Mitarbeiter der EZB im Fall der Erwerbsunfähigkeit sind nicht kapitalgedeckt. Der erwartete Aufwand hierfür wird nach einem dem leistungsorientierten Pensionsplan ähnlichen Schema anteilmäßig bilanziert, wobei sich der jährliche Aufwand an der Amtszeit der Direktoriumsmitglieder bzw. an der Dauer der Beschäftigungsverhältnisse orientiert. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden nach den Bestimmungen des Pensionsplans erfolgswirksam erfasst.

Die diesbezüglichen Verpflichtungen der EZB werden jährlich von unabhängigen Aktuarern bewertet und im Jahresabschluss entsprechend ausgewiesen.

BANKNOTENUMLAUF

Der Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs wird jeweils am letzten Geschäftstag im Monat auf die EZB und die NZBen der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden und durch die die Ausgabe der Euro-Banknoten erfolgt⁴, auf Basis des Banknoten-Verteilungsschlüssels⁵ verbucht.

Der auf die EZB entfallende Anteil (8 %) ist auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Der EZB-Anteil an der gesamten Euro-Banknotenausgabe ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt. Diese Forderungen werden verzinst⁶ und in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Der Zinsertrag der EZB aus diesen Forderungen („Seigniorage“) wird in der Position „Nettozinsergebnis“ erfasst. Die Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf stehen den NZBen zwar in dem Geschäftsjahr zu, in dem sie anfallen, verteilt werden sie jedoch erst am zweiten Arbeitstag des Folgejahres.⁷ Der entsprechende Betrag wird in voller Höhe weitergegeben, es sei denn, das Nettojahresergebnis der EZB liegt unter ihrem Seigniorage-Gewinn. Der zur Vorauszahlung anstehende Betrag kann jedoch auch auf Beschluss des EZB-Rats für Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken verwendet werden sowie um anteilige Kosten der EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung gekürzt werden.

SONSTIGES

Nach Auffassung des Direktoriums würde angesichts der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cashflow-Rechnung den Bilanzadressaten keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

Als externer Rechnungsprüfer der EZB wurde für den Fünfjahreszeitraum bis Ende des Geschäftsjahrs 2007 die KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt. Die Bestellung erfolgte gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung auf Empfehlung des EZB-Rats mit Anerkennung durch den EU-Rat.

4 Beschluss EZB/2001/15 vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten, ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 52, in der geänderten Fassung.

5 Der „Banknoten-Verteilungsschlüssel“ bezeichnet die Prozentsätze, die sich unter Berücksichtigung des Anteils der EZB an den insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten und aus der Anwendung des Kapitalzeichnungsschlüssels auf den Anteil der NZBen an den insgesamt ausgegebenen Banknoten ergeben.

6 Beschluss EZB/2001/16 vom 6. Dezember 2001 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002, ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 55, in der geänderten Fassung.

7 Beschluss EZB/2005/11 vom 17. November 2005 über die Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf an die nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten, ABl. L 311 vom 26.11.2005, S. 41. Durch diesen Beschluss wurde der Beschluss EZB/2002/9 aufgehoben.

ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

I GOLD UND GOLDFORDERUNGEN

Am 31. Dezember 2007 hielt die EZB 18 091 733 Unzen Feingold (2006: 20 572 017 Unzen). Der Rückgang der Goldbestände war zurückzuführen auf a) Goldverkäufe in Höhe von 2 539 839 Unzen gemäß der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände, die am 27. September 2004 in Kraft trat und die von der EZB mit unterzeichnet wurde, und b) die Übertragung von 59 555 Unzen Feingold⁸ durch die Banka Slovenije an die EZB anlässlich der Euro-Einführung in Slowenien; die Übertragung erfolgte gemäß Artikel 30.1 der Satzung des ESZB. Die aus diesen Transaktionen resultierende Verringerung des Euro-Gegenwerts dieser Bestände wurde durch den deutlichen Anstieg des Goldpreises im Jahr 2007 mehr als ausgeglichen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

2 FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SOWIE AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

FORDERUNGEN AN DEN IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an Sonderziehungsrechten (SZRs) zum 31. Dezember 2007 ausgewiesen. Bestandsveränderungen ergaben sich aus Transaktionen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der von der EZB autorisiert ist, in ihrem Namen innerhalb einer vereinbarten Bandbreite SZRs gegen Euro zu kaufen bzw. zu verkaufen. Der Wert der SZRs beruht auf einem Währungskorb bestehend aus den vier weltweit bedeutendsten Währungen (Euro, japanischer Yen, Pfund Sterling, US-Dollar in entsprechender Gewichtung). Bilanztechnisch werden Sonderziehungsrechte wie Fremdwährungen behandelt (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

GUTHABEN BEI BANKEN, WERTPAPIERANLAGEN, AUSLANDSKREDITE UND SONSTIGE AUSLANDS-AKTIVA SOWIE FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Diese beiden Positionen bestehen aus Guthaben bei Banken, Krediten in Fremdwährung und Wertpapieranlagen in US-Dollar und japanischen Yen und setzen sich wie folgt zusammen:

<i>Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	761 073 851	1 388 630 590	(627 556 739)
Geldmarkteinlagen	688 783 688	1 352 326 756	(663 543 068)
Reverse Repos	543 247 188	330 983 321	212 263 867
Wertpapieranlagen	26 579 510 126	26 241 436 610	338 073 516
Insgesamt	28 572 614 853	29 313 377 277	(740 762 424)

<i>Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	574 945	18 535	556 410
Geldmarkteinlagen	3 867 588 514	2 621 949 594	1 245 638 920
Reverse Repos	0	151 860 288	(151 860 288)
Insgesamt	3 868 163 459	2 773 828 417	1 094 335 042

Trotz der Abwertung des US-Dollar und des japanischen Yen gegenüber dem Euro im Jahr 2007 erhöhte sich der Euro-Gegenwert (netto) dieser Positionen; dies war vor allem auf a) die Investition der Einnahmen aus den Goldverkäufen in japanische Yen und in geringerem Maße in das US-Dollar-Portfolio (siehe Erläuterung Nr. 1 „Gold und Goldforderungen“) sowie b) die primär im US-Dollar-Portfolio erzielten Einnahmen zurückzuführen.

Darüber hinaus übertrug die Banka Slovenije der EZB gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung US-Dollar im Wert von 162,9 Mio € anlässlich des Beitritts Sloweniens zum Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2007.

⁸ Die Übertragung mit einem Gegenwert von 28,7 Mio € erfolgte mit Wirkung vom 1. Januar 2007.

Die Nettofremdwährungsbestände⁹ der EZB in US-Dollar und japanischen Yen beliefen sich zum 31. Dezember 2007 auf:

	(Währungseinheiten in Mio)
US-Dollar	37 149
Japanischer Yen	1 076 245

3 FORDERUNGEN IN EURO AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Zum 31. Dezember 2007 waren in dieser Position Geldmarkteinlagen im Wert von 20,0 Mio € und Giroeinlagen bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst.

4 SONSTIGE FORDERUNGEN IN EURO AN KREDITINSTITUTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zum 31. Dezember 2007 waren in dieser Position Geldmarkteinlagen im Wert von 100,0 Mio € und Giroeinlagen bei Ansässigen im Euro-Währungsgebiet erfasst.

5 INTRA-EUROSYSTEM-FORDERUNGEN

FORDERUNGEN AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSYSTEMS

In dieser Position werden die Forderungen der EZB gegenüber den NZBen des Euroraums erfasst, die sich aus der Anwendung des Banknoten-Verteilungsschlüssels ergeben (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

SONSTIGE INTRA-EUROSYSTEM-FORDERUNGEN (NETTO)

Diese Position beinhaltet die TARGET/TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Erhöhung dieser Position ist in erster Linie auf die Abwick-

lung des auf Euro lautenden Teils der Back-to-back-Swapgeschäfte zurückzuführen, die im Zusammenhang mit der US-Dollar-„Term Auction Facility“ mit den NZBen durchgeführt wurden (siehe Erläuterung Nr. 9 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

	2007 (in €)	2006 (in €)
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET/TARGET2-Zahlungsverkehr	145 320 642 526	83 764 470 700
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET/TARGET2-Zahlungsverkehr	(128 079 459 304)	(80 218 602 205)
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)	17 241 183 222	3 545 868 495

6 SONSTIGE AKTIVA

SACHANLAGEN

Diese Position gliedert sich wie folgt:

	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Anschaffungskosten			
Grund und Gebäude	156 964 236	160 272 602	(3 308 366)
EDV-Ausstattung inkl. Software	168 730 634	157 573 338	11 157 296
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	27 105 564	26 670 476	435 088
In Bau befindliche Anlagen	59 791 855	28 790 200	31 001 655
Sonstige Sachanlagen	1 195 290	1 232 143	(36 853)
Anschaffungskosten insgesamt	413 787 579	374 538 759	39 248 820

9 Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten in Fremdwährung, die einer Neubewertung unterliegen. Diese sind in den Positionen „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“, „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ (Passiva) und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ erfasst, auch werden in den außerbilanziellen Positionen Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte berücksichtigt. Die Auswirkungen der marktpreisbedingten Neubewertungsgewinne bei Finanzinstrumenten in Fremdwährung sind nicht enthalten.

Kumulierte Abschreibung			
Grund und Gebäude	(49 672 589)	(39 696 727)	(9 975 862)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(150 195 777)	(135 057 096)	(15 138 681)
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	(25 562 068)	(24 471 251)	(1 090 817)
Sonstige Sachanlagen	(147 182)	(132 696)	(14 486)
Kumulierte Abschreibung insgesamt	(225 577 616)	(199 357 770)	(26 219 846)
Buchwert (netto)	188 209 963	175 180 989	13 028 974

Der Rückgang in der Position „Grund und Gebäude“ zu Anschaffungskosten ist in erster Linie auf die Veräußerung des im Jahr 2001 erworbenen Amtssitzes des Präsidenten der EZB im Januar 2007 zurückzuführen. Im Dezember 2006 war ein neuer Amtssitz erworben worden.

Der Anstieg in der Position „In Bau befindliche Anlagen“ steht im Wesentlichen im Zusammenhang mit den vorbereitenden Arbeiten für den EZB-Neubau. Nach Inbetriebnahme der Anlagen werden die Beträge umgebucht und unter Sachanlagen ausgewiesen.

SONSTIGES FINANZANLAGEVERMÖGEN

Dazu zählen folgende Hauptkomponenten:

	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Auf Euro lautende Wertpapiere	8 815 612 722	7 303 413 758	1 512 198 964
Reverse Repos in Euro	668 392 837	874 669 464	(206 276 627)
Sonstiges Finanzanlagevermögen	42 190 576	42 187 167	3 409
Insgesamt	9 526 196 135	8 220 270 389	1 305 925 746

a) Die hier erfassten auf Euro lautenden Wertpapiere und Reverse Repos dienen der Anlage der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 12 „Sonstige Passiva“). Der Anstieg der Wertpapierposition im Eigenmittelportfolio ist hauptsächlich zurückzuführen auf die Anlage des Betrags, der 2006 der Rückstellung der EZB für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisisiken zugeführt worden war.

b) Die EZB hält 3 211 Aktien an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die zu den Anschaffungskosten von 41,8 Mio € ausgewiesen sind.

NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen bei Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung ausgewiesen, die zum 31. Dezember 2007 offen waren (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung resultiert (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). In dieser Position sind auch Bewertungsgewinne bei Wertpapiertermingeschäften erfasst.

AKTIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Ausgewiesen wurden im Jahr 2007 in dieser Position die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf innerhalb des Eurosystems abgegrenzten Zinserträge für das Schlussquartal (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) in Höhe von 545,8 Mio € sowie für die TARGET/TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums angefallene abgegrenzte Zinserträge für Dezember 2007 in Höhe von 481,6 Mio €.

Die Position umfasst auch abgegrenzte Zinserträge einschließlich der Amortisierung von Disagioeträgen aus Wertpapieranlagen und anderen Finanzanlagen.

SONSTIGES

In dieser Position sind hauptsächlich Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung erfasst, die am 31. Dezember 2007 offen waren (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisen-

termingeschäfte“). Diese Salden sind das Ergebnis der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Währung am Bilanzstichtag, verglichen mit Euro-Gegenwerten, zu denen die Transaktionen ursprünglich ausgewiesen wurden (siehe „Neubewertungsposten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

In dieser Position ist auch eine Forderung gegen das deutsche Bundesministerium der Finanzen auf Rückvergütung der Umsatzsteuer sowie anderer indirekter Steuern enthalten. Der Rückvergütungsanspruch ergibt sich aus den Bestimmungen von Artikel 3 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Gemeinschaften, das kraft Artikel 40 der ESZB-Satzung auch für die EZB gilt.

7 BANKNOTENUMLAUF

Der in dieser Position ausgewiesene Betrag entspricht dem Anteil der EZB (8 %) am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

8 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER SONSTIGEN ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Position werden Einlagen der Mitglieder der Euro Banking Association (EBA) erfasst, mit denen über TARGET/TARGET2 abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

9 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Diese Position besteht im Wesentlichen aus einer Verbindlichkeit gegenüber der Federal Reserve in Höhe von 13,9 Mrd € im Zusammenhang mit der Term Auction Facility in US-Dollar. Im Rahmen der Term Auction Facility stellte die Federal Reserve der EZB 20 Mrd US-Dollar in Form

eines befristeten wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarung) zur Verfügung, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar anzubieten. Gleichzeitig ging die EZB Back-to-back-Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, die die hieraus resultierenden Mittel zur Durchführung liquiditätszuführender Geschäfte mit Geschäftspartnern des Eurosystems nutzten. Diese Back-to-back-Swapgeschäfte führten zu unverzinslichen Intra-Eurosystem-Salden zwischen der EZB und den NZBen, die unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ erfasst sind.

Bei den übrigen in dieser Position ausgewiesenen Verbindlichkeiten handelt es sich um Salden auf den TARGET/TARGET2-Konten, die die EZB für nicht am Eurosystem teilnehmende NZBen führt (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

10 VERBINDLICHKEITEN IN FREMDWÄHRUNG GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In dieser Position sind Verbindlichkeiten zusammengefasst, die sich aus Repogeschäften mit außerhalb des Euroraums ansässigen Geschäftspartnern im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB ergeben.

11 INTRA-EUROSYSTEM-VERBINDLICHKEITEN

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, die die EZB im Rahmen der Übertragung der Währungsreserven durch die NZBen im Zuge des Beitritts zum Eurosystem eingegangen ist. Sie werden zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände – verzinst (siehe Erläuterung Nr. 23 „Nettozinsergebnis“).

Die Erweiterung der EU durch den Beitritt Bulgariens und Rumäniens und die damit einhergehende Anpassung der Gesamtlime der Forderungen und

der Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 15 „Kapital und Rücklagen“) führte zusammen mit den Währungsreserven, die die Banka Slovenije der EZB anlässlich des Beitritts Sloweniens zum Euroraum übertrug, zu einer Erhöhung dieser Verbindlichkeiten um 259 568 376 €.

	Bis 31. Dezember 2006 (in €)	Ab 1. Januar 2007 ¹ (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 419 101 951	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	11 761 707 508	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	513 006 858	511 833 966
Bank von Griechenland	1 055 840 343	1 046 595 329
Banco de España	4 326 975 513	4 349 177 351
Banque de France	8 275 330 931	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 262 783 715	7 217 924 641
Banque centrale du Luxembourg	87 254 014	90 730 275
De Nederlandsche Bank	2 223 363 598	2 243 025 226
Oesterreichische National- bank	1 157 451 203	1 161 289 918
Banco de Portugal	982 331 062	987 203 002
Banka Slovenije	-	183 995 238
Suomen Pankki – Finlands Bank	717 118 926	717 086 011
Insgesamt	39 782 265 622	40 041 833 998

¹⁾ Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die Forderung der Banka Slovenije wurde auf 183 995 238 € festgesetzt, um zu gewährleisten, dass das Verhältnis zwischen ihrer Forderung und den gesamten Forderungen der anderen NZBen des Eurosystems dem Verhältnis zwischen dem Gewichtsanteil der Banka Slovenije und den gesamten Gewichtsanteilen der anderen NZBen des Euroraums am Kapitalschlüssel entspricht. Die Differenz zwischen der Forderung und dem Wert der übertragenen Währungsreserven (siehe Erläuterungen Nr. 1 „Gold und Goldforderungen“ sowie Nr. 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) wurde als Teil der Beiträge behandelt, die die Banka Slovenije gemäß Artikel 49.2 der ESZB-Satzung zu den Reserven und zu den diesen Reserven gleichwertigen

Rückstellungen der EZB zum 31. Dezember 2006 zu leisten hat (siehe Erläuterungen Nr. 13 „Rückstellungen“ sowie Nr. 14 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

12 SONSTIGE PASSIVA

NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2007 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung resultiert (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“).

Diese Position umfasst auch Bewertungsverluste bei Wertpapiertermingeschäften und bei Zinsswaps.

PASSIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

In dieser Position sind im Wesentlichen die Zinsansprüche der NZBen im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven erfasst (siehe Erläuterung Nr. 11 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“), die sich auf 1,4 Mrd € belaufen. Sie beinhaltet auch Rechnungsabgrenzungsposten an die NZBen im Hinblick auf ihre TARGET/TARGET2-Salden, Rechnungsabgrenzungsposten für Finanzinstrumente, einschließlich der Amortisierung von Agiobeträgen kupontragender Anleihen, und sonstige Rechnungsabgrenzungsposten.

SONSTIGES

Diese Position umfasst in erster Linie offene Repogeschäfte in Höhe von 517 Mio € im Zusammenhang mit der Verwaltung der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“) sowie die Nettoverbindlichkeit der EZB im Zusammenhang mit ihren Pensionsverpflichtungen wie nachfolgend beschrieben.

EZB-PENSIONSPLAN UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES

Die in der Bilanz ausgewiesenen Pensionsverpflichtungen der EZB (siehe „EZB-Pensionsplan und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) setzen sich aus folgenden Komponenten zusammen:

	2007 (in Mio €)	2006 (in Mio €)
Barwert der Pensionsverpflichtung	285,8	258,5
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals	(229,8)	(195,3)
Nicht erfolgswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne/ (Verluste)	35,4	17,3
Zu passivierende Deckungslücke	91,4	80,5

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung umfasst auch die nicht kapitalgedeckten Verpflichtungen im Zusammenhang mit den Pensionen der Direktoriumsmitglieder und den Ansprüchen der Mitarbeiter auf Zahlungen bei Erwerbsunfähigkeit in Höhe von 36,8 Mio € (2006: 32,6 Mio €).

In der Gewinn- und Verlustrechnung für 2007 und 2006 schlugen sich der laufende Dienstzeitaufwand, der Zinsaufwand und die erwarteten Erträge aus dem Pensionskapital wie folgt nieder:

	2007 (in Mio €)	2006 (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	26,5	27,3
Zinsaufwand	8,6	6,8
Erwartete Erträge aus dem Pensionskapital	(7,9)	(6,7)
Erfolgswirksame versicherungsmathematische (Nettogewinne)/ Nettoverluste	0	0
Anteil an den „Personalaufwendungen“	27,2	27,4

Nach der Korridormethode (siehe „EZB-Pensionsplan und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) waren im Jahr 2007 keine diesbezüglichen Gewinne oder Verluste erfolgswirksam zu berücksichtigen.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung änderte sich wie folgt:

	2007 (in Mio €)	2006 (in Mio €)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresbeginn	258,5	223,5
Dienstzeitaufwand	26,5	27,3
Zinsaufwand	8,6	6,8
Beiträge der Mitglieder des Pensionsplans	14,2	10,4
Sonstige Nettoänderungen der Verbindlichkeiten aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Pensionsplans	2,5	3,7
Pensionszahlungen	(2,5)	(2,6)
Versicherungsmathematische (Gewinne)/Verluste	(22,0)	(10,6)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresende	285,8	258,5

Der beizulegende Zeitwert des Pensionsplans änderte sich wie folgt:

	2007 (in Mio €)	2006 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresbeginn	195,3	161,2
Erwartete Erträge	7,9	6,7
Versicherungsmathematische Gewinne/(Verluste)	(4,0)	0,2
Arbeitgeberbeiträge	16,2	15,4
Beiträge der Mitglieder des Pensionsplans	14,1	10,3
Pensionszahlungen	(2,2)	(2,2)
Sonstige Nettoänderungen des Pensionskapitals aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Pensionsplans	2,5	3,7
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresende	229,8	195,3

Die hier aufgeführten Bewertungen beruhen auf versicherungsmathematischen Annahmen, die vom Direktorium für Bilanzierungs- und Offenlegungszwecke gebilligt wurden.

Die Berechnung der Pensionskassenverbindlichkeiten beruht in erster Linie auf den nachfolgend dargelegten Annahmen. Die erwartete Kapitalrendite dient als Basis für die Berechnung des in die Gewinn- und Verlustrechnung einzustellenden Nettopensionsaufwands.

	2007 (in %)	2006 (in %)
Zinssatz	5,30	4,60
Erwartete Kapitalrendite	6,50	6,00
Künftige Gehaltserhöhungen	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen	2,00	2,00

13 RÜCKSTELLUNGEN

Wie am 31. Dezember 2005 erachtete der EZB-Rat in Anbetracht der großen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten für Neubewertung die Bildung einer Rückstellung für diese Risiken als zweckmäßig. Die Rückstellung dient der Finanzierung künftiger realisierter und nicht realisierter Verluste, insbesondere Bewertungsverluste, die nicht durch die Ausgleichsposten aus Neubewertung gedeckt sind. Das erforderliche Ausmaß dieser Rückstellung wird jährlich geprüft, wobei die

EZB ihre Einschätzung der oben genannten Risiken zugrunde legt. Hierbei wird eine Reihe von Faktoren berücksichtigt, darunter insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird.¹⁰ Die Rückstellung darf zusammen mit der Allgemeinen Reserve der EZB nicht den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile übersteigen.

Wie am 31. Dezember 2006 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken auf 2 371 395 162 €. Gemäß Artikel 49.2 der Satzung des ESZB trug die Banka Slovenije mit Wirkung vom 1. Januar 2007 mit einem Betrag in Höhe von 10 947 042 € zu den Rückstellungen bei. In Anbetracht der Ergebnisse seiner Beurteilung beschloss der EZB-Rat, der Rückstellung zum 31. Dezember 2007 einen zusätzlichen Betrag in Höhe von 286 416 109 € zuzuführen, wodurch sie sich auf 2 668 758 313 € erhöhte. Infolgedessen verringerte sich der Nettogewinn, wie im Jahr 2006, auf genau null.

In dieser Position enthalten sind auch – im Zusammenhang mit dem Umzug zum endgültigen Standort der EZB – eine Rückstellung zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtung der EZB, den ursprünglichen Zustand der angemieteten Räumlichkeiten wiederherzustellen, sowie sonstige Rückstellungen.

14 AUSGLEICHSPOSTEN AUS NEUBEWERTUNG

Dieser Posten entspricht einer Bewertungsreserve, die aus buchmäßigen Gewinnen aus Forderungen und Verbindlichkeiten gebildet wird. Gemäß Artikel 49.2 der Satzung des ESZB belief sich der Beitrag der Banka Slovenije zu

¹⁰ Siehe auch Kapitel 2.

dieser Reserve mit Wirkung vom 1. Januar 2007 auf 26 Mio €.

	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	5 830 485 388	4 861 575 989	968 909 399
Devisen	0	701 959 896	(701 959 896)
Wertpapiere	338 524 183	14 909 786	323 614 397
Insgesamt	6 169 009 571	5 578 445 671	590 563 900

Die Neubewertung zum Jahresende basiert auf den folgenden Wechselkursen und Goldpreisen:

Wechselkurse/Goldpreis	2007	2006
US-Dollar je Euro	1,4721	1,3170
Japanischer Yen je Euro	164,93	156,93
Euro je SZR	1,0740	1,1416
Euro je Feinunze Gold	568,236	482,688

15 KAPITAL UND RÜCKLAGEN

KAPITAL

A) ANPASSUNG DES KAPITALSCHLÜSSELS DER EZB

Gemäß Artikel 29 der ESZB-Satzung werden die Anteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB zu gleichen Teilen nach den Anteilen der jeweiligen Mitgliedstaaten an der Gesamtbevölkerung und am Bruttoinlandsprodukt der EU gewichtet. Die bei dieser Berechnung zu verwendenden Daten werden der EZB von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt. Die Gewichtsanteile werden alle fünf Jahre und immer dann, wenn ein neuer Mitgliedstaat der EU beitrifft, angepasst. Gemäß Beschluss 2003/517/EG des Rates vom 15. Juli 2003 über die statistischen Daten, die bei der Anpassung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank anzuwenden sind¹¹, traten am 1. Januar 2007 mit dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten Bulgarien und Rumänien folgende Kapitalschlüssel in Kraft:

	1. Mai 2004 bis 31. Dezember 2006 (in %)	Ab 1. Januar 2007 (in %)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Bank von Griechenland	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems	71,4908	69,5092
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Zentralbank von Zypern	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Bank Centrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören	28,5092	30,4908
Insgesamt	100,0000	100,0000

¹¹ ABl. L 181 vom 19.7.2003, S. 43.

B) KAPITAL DER EZB

Gemäß Artikel 49.3 der Satzung des ESZB, der der Satzung durch den Beitrittsvertrag angefügt wurde, erhöht sich das gezeichnete Kapital der EZB automatisch, wenn ein neuer Mitgliedstaat der EU beiträgt und sich seine NZB dem ESZB anschließt. Die Erhöhung bestimmt sich durch die Multiplikation des geltenden Betrags des gezeichneten Kapitals (d. h. 5 565 Mio € zum 31. Dezember 2006) mit dem Faktor, der im Rahmen des erweiterten Kapitalschlüssels das Verhältnis zwischen dem Gewichtsanteil der beitretenden NZB(en) und dem Gewichtsanteil der NZBen, die bereits Mitglied des ESZB sind, ausdrückt. Somit erhöhte sich das gezeichnete Kapital der EZB am 1. Januar 2007 auf 5 761 Mio €.

Gemäß Artikel 49.1 der ESZB-Satzung und einem vom EZB-Rat am 30. Dezember 2006 verabschiedeten Rechtsakt¹² zahlte die Banka Slovenije zum 1. Januar 2007 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 17 096 556 € ein.

Die NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, müssen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB 7 % des von ihnen gezeichneten Kapitals einzahlen. Daher zahlten die Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка) und die Banca Națională a României zum 1. Januar 2007 ihre Beiträge in Höhe von 3 561 869 € bzw. 10 156 952 € ein. Einschließlich der Beiträge dieser beiden nationalen Zentralbanken beliefen sich die Beiträge der nicht

dem Eurosystem angehörenden NZBen zum Kapital der EZB Ende 2007 auf 122 952 830 €. Die NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, haben keinen Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, einschließlich Einkünften aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems, sie müssen allerdings auch nicht für Verluste der EZB aufkommen.

In Summe bewirkten die drei oben beschriebenen Entwicklungen, dass sich das eingezahlte Kapital der EZB von 4 089 277 550 € am 31. Dezember 2006 auf 4 127 136 230 € am 1. Januar 2007 erhöhte, wie der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen ist:¹³

¹² Beschluss EZB/2006/30 vom 30. Dezember 2006 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und den Beitrag zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Banka Slovenije, ABl. L 24 vom 31.1.2007, S. 17.

¹³ Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

	Gezeichnetes Kapital bis 31. Dezember 2006 (in €)	Eingezahltes Kapital bis 31. Dezember 2006 (in €)	Gezeichnetes Kapital ab 1. Januar 2007 (in €)	Eingezahltes Kapital ab 1. Januar 2007 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	141 910 195	141 910 195	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 176 170 751	1 176 170 751	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	51 300 686	51 300 686	51 183 397	51 183 397
Bank von Griechenland	105 584 034	105 584 034	104 659 533	104 659 533
Banco de España	432 697 551	432 697 551	434 917 735	434 917 735
Banque de France	827 533 093	827 533 093	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	726 278 371	726 278 371	721 792 464	721 792 464
Banque centrale du Luxembourg	8 725 401	8 725 401	9 073 028	9 073 028
De Nederlandsche Bank	222 336 360	222 336 360	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	115 745 120	115 745 120	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	98 233 106	98 233 106	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	-	-	18 399 524	18 399 524
Suomen Pankki – Finlands Bank	71 711 893	71 711 893	71 708 601	71 708 601
Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems	3 978 226 562	3 978 226 562	4 004 183 400	4 004 183 400
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	-	-	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	81 155 136	5 680 860	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	87 159 414	6 101 159	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	9 927 370	694 916	9 810 391	686 727
Zentralbank von Zypern	7 234 070	506 385	7 195 055	503 654
Latvijas Banka	16 571 585	1 160 011	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 623 661	1 723 656	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	77 259 868	5 408 191	75 700 733	5 299 051
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	3 600 341	252 024	3 583 126	250 819
Narodowy Bank Polski	285 912 706	20 013 889	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	-	-	145 099 313	10 156 952
Banka Slovenije	18 613 819	1 302 967	-	-
Národná banka Slovenska	39 770 691	2 783 948	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	134 292 163	9 400 451	134 298 089	9 400 866
Bank of England	800 321 860	56 022 530	802 672 024	56 187 042
Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören	1 586 442 685	111 050 988	1 756 469 003	122 952 830
Insgesamt	5 564 669 247	4 089 277 550	5 760 652 403	4 127 136 230

16 EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

BEITRITT ZYPERNS UND MALTAS ZUM EURO- WÄHRUNGSGEBIET

Nach Maßgabe der Entscheidung 2007/503 EG des Rates vom 10. Juli 2007 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags führten Zypern und Malta die einheitliche Währung am 1. Januar 2008 ein. Im Einklang mit Artikel 49.1 der ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 31. Dezember 2007 verabschiedeten Rechtsakten¹⁴ zahlten die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/

¹⁴ Beschluss EZB/2007/22 vom 31. Dezember 2007 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ABl. L 28 vom 1.2.2008, S. 36; Abkommen vom 31. Dezember 2007 zwischen der Europäischen Zentralbank und der Zentralbank von Zypern über die Forderung, die der Zentralbank von Zypern gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 29 vom 1.2.2008, S. 4; Abkommen vom 31. Dezember 2007 zwischen der Europäischen Zentralbank und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta über die Forderung, die der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 29 vom 1.2.2008, S. 6.

Central Bank of Malta zum 1. Januar 2008 jeweils den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 6 691 401 € bzw. 3 332 307 € ein. Gemäß Artikel 30.1 der Satzung des ESZB übertrugen die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta der EZB mit Wirkung vom 1. Januar 2008 Währungsreserven in Höhe von insgesamt 109 953 752 €. Der zu übertragende Gesamtbetrag bestimmte sich durch Multiplikation des Euro-Gegenwerts der Währungsreserven, die der EZB bereits übertragen wurden, zu den am 31. Dezember 2007 geltenden Wechselkursen mit dem Faktor, der das Verhältnis zwischen der Anzahl der von den beiden Zentralbanken gezeichneten Anteile und der Anzahl der von den NZBen der anderen Mitgliedstaaten, für die keine Ausnahmeregelung gilt, bereits eingezahlten Anteile ausdrückt. Die eingebrachten Währungsreserven bestanden im Verhältnis von 85 zu 15 aus US-Dollar (in bar) und Gold.

Als Gegenleistung für das eingezahlte Kapital und die Währungsreserven wurden der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta entsprechende Forderungen gutgeschrieben. Letztere sind analog zu den bestehenden Forderungen der anderen teilnehmenden NZBen zu behandeln (siehe Erläuterung Nr. 11 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“).

AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

17 STANDARDISIERTES WERTPAPIERLEIH-PROGRAMM

Im Rahmen der Eigenmittelverwaltung hat die EZB eine Vereinbarung über die Nutzung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgeschlossen. Dabei nimmt sie die Dienste eines Mittlers in Anspruch, der autorisiert ist, in ihrem Auftrag Wertpapierleihgeschäfte mit Geschäftspartnern durchzuführen, die die EZB für solche Geschäfte zugelassen hat. Diesbezüglich waren am 31. Dezember 2007 befristete Transaktionen in Höhe von 3,0 Mrd € (2006: 2,2 Mrd €) offen

(siehe „Befristete Transaktionen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

18 ZINSFUTURES

Im Jahr 2007 wurden im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB Zinsfutures verwendet. Zum 31. Dezember 2007 waren die folgenden Geschäfte offen:

Fremdwährungs-Zinsfutures	Kontraktwert (in €)
Käufe	5 932 333 678
Verkäufe	2 105 780 978

Euro-Zinsfutures	Kontraktwert (in €)
Käufe	25 000 000
Verkäufe	190 600 000

19 ZINSSWAPS

Zum 31. Dezember 2007 waren Zinsswap-Geschäfte mit einem Kontraktwert von 13 Mio € offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

20 WERTPAPIERTERMINGESCHÄFTE

Zum 31. Dezember 2007 waren Terminkäufe von Wertpapieren in Höhe von 113 Mio € sowie Terminverkäufe von Wertpapieren in Höhe von 9 Mio € offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

21 DEWEISNSWAP- UND DEWEISENTERMIN-GESCHÄFTE

Zum 31. Dezember 2007 waren aus Devisen-swap- und Devisentermingeschäften, die im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt wurden, Forderungen in Höhe von 794 Mio € und Verbindlichkeiten in Höhe von 797 Mio € offen.

Zudem waren zum 31. Dezember 2007 Forderungen aus Termingeschäften an NZBen sowie Verbindlichkeiten gegenüber der Federal Reserve im Zusammenhang mit ihrer Term Auction Facility in US-Dollar offen (siehe Erläuterung Nr. 9 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

22 ANHÄNGIGE RECHTSSTREITIGKEITEN

Das Unternehmen Document Security Systems Inc. (DSSI) reichte vor dem Gericht erster Instanz der Europäischen Gemeinschaften eine Klage auf Schadensersatz gegen die EZB ein. Hierbei warf der Kläger der EZB vor, bei der Herstellung von Euro-Banknoten ein Patent von DSSI¹⁵ zu verletzen. Das Gericht erster Instanz wies die Klage ab.¹⁶ Derzeit strebt die EZB die Nichtigerklärung dieses Patents in einer Reihe von nationalen Gerichtsbarkeiten an. Darüber hinaus ist die EZB der festen Überzeugung, dass sie das Patent keineswegs verletzt hat, und wird daher vor dem jeweils zuständigen nationalen Gericht gegen jegliche von DSSI erhobene Klage wegen Patentverletzung vorgehen.

¹⁵ Europäisches Patent Nr. 0455 750 B1 von DSSI.

¹⁶ Beschluss des Gerichts erster Instanz vom 5. September 2007, Rs. T-295/05. Abrufbar unter www.curia.eu.

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

23 NETTOZINSERGEBNIS

ZINSERTRÄGE AUS WÄHRUNGSRESERVEN

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	24 052 321	15 399 229	8 653 092
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	196 784 561	195 694 549	1 090 012
Reverse Repos	138 079 630	201 042 718	(62 963 088)
Nettoertrag aus Wertpapieranlagen	1 036 836 752	934 077 489	102 759 263
Nettozinsenertrag aus Termin- und Swapgeschäften in Fremdwährung	19 766 033	3 853 216	15 912 817
Bruttozinsenerträge aus Währungsreserven	1 415 519 297	1 350 067 201	65 452 096
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(154 041)	(225 549)	71 508
Repogeschäfte	(60 476 997)	(31 598 416)	(28 878 581)
Nettozinsaufwendungen für Zinsswaps	(891)	0	(891)
Nettozinsenerträge aus Währungsreserven	1 354 887 368	1 318 243 236	36 644 132

ZINSERTRÄGE AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSYSTEMS

In dieser Position werden die Zinserträge (Seigniorage) aus dem Anteil der EZB am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs erfasst. Die Verzinsung richtet sich nach dem jeweils geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems. Die gestiegenen Zinserträge im Jahr 2007 spiegelten sowohl die allgemeine Zunahme des Euro-Banknotenumlaufs als auch die Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB wider. Der Modus für die Verteilung des Seigniorage-Gewinns an die NZBen ist unter „Banknotenum-

lauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze beschrieben.

Im Hinblick auf das voraussichtliche Bilanzergebnis der EZB für das Geschäftsjahr 2007 beschloss der EZB-Rat, den gesamten Seigniorage-Gewinn einzubehalten.

ZINSAUFWENDUNGEN FÜR DIE NZB-FORDERUNGEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position wird die Verzinsung der NZB-Forderungen gegenüber der EZB aus den gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven erfasst.

SONSTIGE ZINSERTRÄGE UND ZINSAUFWENDUNGEN

Die hier erfassten Zinserträge in Höhe von 3,9 Mrd € (2006: 2,5 Mrd €) und Zinsaufwendungen in Höhe von 3,8 Mrd € (2006: 2,4 Mrd €) ergeben sich aus den Salden auf den TARGET/TARGET2-Konten. Die Zinserträge und -aufwendungen, die sich aus anderen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva ergeben, werden hier ebenfalls aufgeführt.

24 REALISIERTE GEWINNE (VERLUSTE) AUS FINANZGESCHÄFTEN

Realisierte Nettogewinne/-verluste aus Finanzgeschäften setzten sich 2007 wie folgt zusammen:

	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne (-verluste) aus Wertpapieren und Zinsfutures (netto)	69 252 941	(103 679 801)	172 932 742
Realisierte Goldpreis- und Wechselkursgewinne (netto)	709 294 272	579 060 509	130 233 763
Bei Finanzgeschäften realisierte Gewinne	778 547 213	475 380 708	303 166 505

25 ABSCHREIBUNGEN AUF FINANZANLAGEN UND -POSITIONEN

	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(15 864 181)	(73 609 623)	57 745 442
Buchmäßige Kursverluste bei Zinsswaps	(18 899)	0	(18 899)
Buchmäßige Wechselkursverluste	(2 518 369 734)	(644 857 885)	(1 873 511 849)
Insgesamt	(2 534 252 814)	(718 467 508)	(1 815 785 306)

Die Wechselkursverluste ergeben sich in erster Linie aus der Abschreibung der durchschnittlichen Anschaffungskosten der auf US-Dollar und japanische Yen lautenden Bestände der EZB gemäß Wechselkurs vom Jahresende aufgrund der Abwertung dieser beiden Währungen gegenüber dem Euro im Jahresverlauf.

26 NETTOERGEBNIS AUS GEBÜHREN UND PROVISIONEN

	2007 (in €)	2006 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	263 440	338 198	(74 758)
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(885 131)	(884 678)	(453)
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	(621 691)	(546 480)	(75 211)

Die in dieser Position erfassten Erträge enthalten Verzugszinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen. Die Aufwendungen bestehen aus Kontoführungsgebühren und Spesen, die bei der Abwicklung von Fremdwährungs-Zinsfutures anfallen (siehe Erläuterung Nr. 18 „Zinsfutures“).

27 ERTRÄGE AUS AKTIEN UND BETEILIGUNGEN

Die Dividenden der Aktien, die die EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hält (siehe Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“), werden in dieser Position ausgewiesen.

28 SONSTIGE ERTRÄGE

Diese Position resultiert im Wesentlichen aus den Beiträgen anderer Zentralbanken zu den Kosten eines Dienstleistungsvertrags, den die EZB mit dem externen Anbieter eines IT-Netzwerks abgeschlossen hat.

29 PERSONALAUFWENDUNGEN

In dieser Position werden die Kosten für Gehälter, Zulagen und sonstige Personalkosten (2007: 141,7 Mio €; 2006: 133,4 Mio €) erfasst. Im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau wurden Personalaufwendungen in Höhe von 1,1 Mio € (2006: 1,0 Mio €) aktiviert, die nicht in dieser Position enthalten sind. Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter einschließlich der Bezüge der Mitarbeiter in gehobenen Führungspositionen orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Gemeinschaften und sind mit diesem vergleichbar.

Die Mitglieder des Direktoriums erhalten neben ihrem Grundgehalt eine Residenzzulage sowie eine Aufwandsentschädigung. Dem Präsidenten der EZB wird anstatt einer Residenzzulage ein Amtssitz zur Verfügung gestellt. Gemäß den Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank haben Direktoriumsmitglieder, je nach persönlicher Situation, Anspruch auf eine Haushalts- sowie eine Kinder- und Ausbildungszulage. Die auf das Grundgehalt erhobenen Steuern gehen an die Europäischen Gemeinschaften; des Weiteren werden Beiträge für den Pensionsplan sowie für Kranken- und Unfallversicherung abgezogen. Zulagen sind steuerfrei und werden bei der Berechnung der Pensionsansprüche nicht berücksichtigt. Das Altersversorgungssystem für das Direktorium ist unter „EZB-Pensionsplan und sonstige

Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze dargelegt.

Die Grundgehälter der Mitglieder des Direktoriums in den Jahren 2006 und 2007 waren wie folgt:

	2007 (in €)	2006 (in €)
Jean-Claude Trichet (Präsident)	345 252	338 472
Lucas D. Papademos (Vizepräsident)	295 920	290 112
Gertrude Tumpel-Gugerell (Direktoriumsmitglied)	246 588	241 752
José Manuel González-Páramo (Direktoriumsmitglied)	246 588	241 752
Lorenzo Bini Smaghi (Direktoriumsmitglied)	246 588	241 752
Otmar Issing (Direktoriumsmitglied bis Mai 2006)	-	100 730
Jürgen Stark (Direktoriumsmitglied seit Juni 2006)	246 588	141 022
Insgesamt	1 627 524	1 595 592

Die Zulagen der Direktoriumsmitglieder und die an sie gezahlten Leistungen aus den Beiträgen der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich insgesamt auf 579 842 € (2006: 557 421 €), wodurch sich Gesamtbezüge in Höhe von 2 207 366 € (2006: 2 153 013 €) ergaben.

Ehemalige Mitglieder des Direktoriums erhalten für einen bestimmten Zeitraum nach Ende ihrer Amtszeit Übergangsgelder. 2007 betrugen die Aufwendungen für diese Zahlungen sowie für die Beiträge der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung ehemaliger Direktoriumsmitglieder 52 020 € (2006: 292 280 €). Die an ehemalige Direktoriumsmitglieder und deren Angehörige ausgezahlten Pensionszahlungen (inklusive Zulagen) sowie die Beiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich auf 249 902 € (2006: 121 953 €).

Von den Personalaufwendungen entfielen 27,2 Mio € (2006: 27,4 Mio €) auf Aufwendungen für den EZB-Pensionsplan und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe Erläuterung Nr. 12 „Sonstige Passiva“).

Ende 2007 lag der tatsächliche Personalstand der EZB bei 1 375¹⁷ Mitarbeitern (Vollzeitäquivalente) mit unbefristeten oder befristeten Arbeitsverträgen, von denen 149 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Mitarbeiterstands im Jahr 2007 stellt sich wie folgt dar:

	2007	2006
Stand zum 1. Januar	1 342	1 338
Neuaufnahmen ¹⁾	82	54
Austritte ²⁾	49	50
Stand zum 31. Dezember	1 375	1 342
Durchschnittlicher Personalstand	1 366	1 337

1) Einschließlich Wechsel von Teilzeit- zur Vollzeitbeschäftigung.
2) Einschließlich Wechsel von Vollzeit- zur Teilzeitbeschäftigung.

Der Personalstand zum 31. Dezember 2007 umfasste in Vollzeitäquivalenten 79 Mitarbeiter (2006: 63), die sich unbezahlten Urlaub oder Elternzeit genommen hatten, und 21 Mitarbeiterinnen, die sich im Mutterschutz befanden (2006: 10). Darüber hinaus beschäftigte die EZB zum 31. Dezember 2007 in Vollzeitäquivalenten 71 Mitarbeiter mit kurzfristigen Verträgen (2006: 70) zur Vertretung von EZB-Mitarbeitern, die Mutterschutz, Elternzeit oder unbezahlten Urlaub in Anspruch nahmen.

Die EZB bietet Mitarbeitern anderer Zentralbanken des ESZB die Möglichkeit eines befristeten Einsatzes bei der EZB. Die damit verbundenen Kosten sind in dieser Position erfasst. Zum 31. Dezember 2007 nahmen 76 Beschäftigte des ESZB diese Möglichkeit wahr (2006: 61).

30 SACHAUFWENDUNGEN

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Dazu

¹⁷ Bis zum Jahr 2006 enthielt diese Erläuterung alle unbefristeten und befristeten vertraglichen Verpflichtungen (Vollzeitäquivalente). Es wurde beschlossen, ab 2007 den tatsächlichen unbefristeten und befristeten Arbeitsverträge umfassenden Personalstand der EZB (Vollzeitäquivalente) anzugeben, da diese Darstellungsweise als sinnvoller für die Nutzer von Jahresabschlüssen erachtet wird. Die Zahlen für 2006 wurden entsprechend angepasst.

kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten.

31 AUFWENDUNGEN FÜR DIE BANKNOTEN-HERSTELLUNG

Diese Aufwendungen beziehen sich auf Kosten für den Transport von Euro-Banknoten zwischen den einzelnen NZBen, um unerwartete Nachfragespitzen auszugleichen. Diese Kosten werden zentral von der EZB getragen.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2007, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2007 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 26 February 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

**Von der EZB zu Informationszwecken angefertigte Übersetzung
des Bestätigungsvermerks ihres externen Wirtschaftsprüfers
Im Fall von Abweichungen gilt die von KPMG unterzeichnete englische Fassung.**

Bestätigungsvermerk

An den Präsidenten der Europäischen Zentralbank
und den EZB-Rat
Frankfurt am Main

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank geprüft, der die Bilanz zum 31. Dezember 2007, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2007, eine Zusammenfassung der Rechnungslegungsgrundsätze sowie andere Erläuterungen enthält.

Zuständigkeit des Direktoriums der Europäischen Zentralbank für den Jahresabschluss

Das Direktorium ist für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses nach den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen zuständig, die im Beschluss EZB/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt sind. Dies beinhaltet die Ausgestaltung, Umsetzung und Unterhaltung des internen Kontrollsystems, das für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses ohne wesentliche Fehlaussagen, sei es aufgrund von Betrug oder Fehlern, maßgeblich ist, die Auswahl und Anwendung angemessener Rechnungslegungsgrundsätze sowie die Erbringung von Bilanzschätzungen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind.

Zuständigkeit des Rechnungsprüfers

In unserer Zuständigkeit liegt es, einen Prüfbericht zum Jahresabschluss vorzulegen. Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards on Auditing“ durchgeführt. Diesen Standards zufolge mussten wir ethischen Anforderungen genügen und hatten die Abschlussprüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen konnten, dass der Jahresabschluss keine wesentlichen Fehlaussagen enthält.

Eine Abschlussprüfung umfasst die Prüfung der Zahlen und Angaben im Abschluss. Die Auswahl der hierzu angewandten Verfahren obliegt dem Rechnungsprüfer, einschließlich der Beurteilung der Risiken für wesentliche Fehlaussagen des Jahresabschlusses aufgrund von Betrug oder Fehlern. Im Zusammenhang mit diesen Risikobeurteilungen erachtet es der Rechnungsprüfer für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses als wesentlich, dass die interne Kontrolle den Umständen entsprechende Prüfverfahren entwirft, nicht jedoch Standpunkte zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems der Institution zum Ausdruck bringt. Außerdem beurteilten wir die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und der vom Management erbrachten Bilanzschätzungen sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.

Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bietet.

Beurteilung

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss gemessen an den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen, die im Beschluss EZB/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2007 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2007.

Frankfurt am Main, 26. Februar 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINNAUSSCHÜTTUNG/ VERLUSTABDECKUNG

Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2007.

EINKÜNFTE DER EZB AUS IHREM ANTEIL AM BANKNOTENUMLAUF (SEIGNIORAGE)

Gemäß Beschluss des EZB-Rats wurde der Seigniorage-Gewinn der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 1 319 Mio € im Jahr 2006 einbehalten, um zu vermeiden, dass die Gewinnausschüttung das Nettojahresergebnis übersteigt. Auch 2007 wurde ein Betrag in Höhe von 2 004 Mio € einbehalten. Beide Beträge entsprechen den gesamten Einkünften der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf in den betreffenden Jahren.

GEWINNAUSSCHÜTTUNG/VERLUSTABDECKUNG

Gemäß Artikel 33 der ESZB-Satzung wird der Nettogewinn der EZB in der folgenden Reihenfolge verteilt:

- a) Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20 % des Nettogewinns nicht übersteigen darf, wird dem allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100 % des Kapitals zugeführt;
- b) der verbleibende Nettogewinn wird an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

Falls die EZB einen Verlust erwirtschaftet, kann der Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 der Satzung an die nationalen Zentralbanken verteilt werden.¹⁸

Im Jahr 2007 wurde eine Rückstellung in Höhe von 286 Mio € zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken gebildet; dies führte zu einer

Verringerung des Nettogewinns auf genau null. Daher erfolgte, wie in den Jahren 2005 und 2006, weder eine Zuweisung an die Allgemeine Reserve noch eine Gewinnausschüttung an die Anteilseigner der EZB. Eine Verlustabdeckung war ebenfalls nicht erforderlich.

¹⁸ Gemäß Artikel 32.5 der ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der NZBen unter den NZBen entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt.

5 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2007¹

(in Mio €)

AKTIVA	31. DEZEMBER 2007 ²	31. DEZEMBER 2006
1 Gold und Goldforderungen	201 545	176 768
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	135 133	142 288
2.1 Forderungen an den IWF	9 058	10 658
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	126 075	131 630
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	41 973	23 404
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	13 835	12 292
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	13 835	12 292
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euroraum	637 175	450 541
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	368 606	330 453
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	268 476	120 000
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	91	88
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	2	0
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	23 898	11 036
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	96 044	77 614
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 063	39 359
9 Sonstige Aktiva	321 315	216 728
Aktiva insgesamt	1 507 981	1 150 030

¹ Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² Die konsolidierten Zahlen zum 31. Dezember 2007 umfassen auch die Banka Slovenije, die seit dem 1. Januar 2007 Mitglied des Eurosystems ist.

PASSIVA	31. DEZEMBER 2007	31. DEZEMBER 2006
1 Banknotenumlauf	676 678	628 238
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	379 181	174 051
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	267 335	173 482
2.2 Einlagefazilität	8 831	567
2.3 Termineinlagen	101 580	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1 435	2
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	126	65
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	46 183	53 374
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	38 116	45 166
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	8 067	8 208
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	45 095	16 614
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 490	89
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	15 552	12 621
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	15 552	12 621
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 278	5 582
10 Sonstige Passiva	123 174	71 352
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	147 122	121 887
12 Kapital und Rücklagen	67 102	66 157
Passiva insgesamt	1 507 981	1 150 030

ANHANG

RECHTSINSTRUMENTE DER EZB

Diese Aufstellung bietet einen Überblick über die Rechtsinstrumente, die im Jahr 2007 und Anfang 2008 von der EZB verabschiedet und im Amtsblatt der Europäischen Union (erhältlich beim Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften)

veröffentlicht wurden. Eine Auflistung aller von der EZB seit ihrer Gründung verabschiedeten und im Amtsblatt veröffentlichten Rechtsakte findet sich in der Rubrik „Rechtlicher Rahmen“ auf der EZB-Website.

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2007/1	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 17. April 2007 zum Erlass von Durchführungsbestimmungen über den Datenschutz bei der Europäischen Zentralbank	ABl. L 116, 4.5.2007, S. 64
EZB/2007/2	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2)	ABl. L 237, 8.9.2007, S. 1
EZB/2007/3	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der Zahlungsbilanz, des Auslandsvermögensstatus sowie des Offenlegungstableaus für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität	ABl. L 159, 20.6.2007, S. 48
EZB/2007/4	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Empfehlung EZB/2004/16 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der Zahlungsbilanz, des Auslandsvermögensstatus sowie des Offenlegungstableaus für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität	ABl. C 136, 20.6.2007, S. 6
EZB/2007/5	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. Juli 2007 über die Festlegung der Vergaberegeln	ABl. L 184, 14.7.2007, S. 34
EZB/2007/6	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. Juli 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/28 über die Verwaltung von Währungsreserven der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Zentralbanken sowie über die Rechtsdokumentation bei Geschäften mit diesen Währungsreserven	ABl. L 196, 28.7.2007, S. 46
EZB/2007/7	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2007 über die Bedingungen von TARGET2-EZB	ABl. L 237, 8.9.2007, S. 71
EZB/2007/8	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 27. Juli 2007 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds	ABl. L 211, 11.8.2007, S. 8

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2007/9	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 1. August 2007 über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik (Neufassung)	ABl. L 341, 27.12.2007, S. 1
EZB/2007/10	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2007 zur Änderung der Anhänge I und II der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 284, 30.10.2007, S. 34
EZB/2007/11	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 9. November 2007 über Übergangsbestimmungen für die Auf-erlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Zypern und Malta	ABl. L 300, 17.11.2007, S. 44
EZB/2007/12	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2007 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Zentralbank von Zypern	ABl. C 277, 20.11.2007, S. 1
EZB/2007/13	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2002/7 über die statistischen Berichts-anforderungen der Europäischen Zentral-bank im Bereich der viertel-jährlichen Finanzierungsrechnungen	ABl. L 311, 29.11.2007, S. 47
EZB/2007/14	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2005/5 über die statistischen Berichts-anforderungen der Europäischen Zentralbank und die Verfahren für den Austausch statistischer Daten im Europäischen System der Zentralbanken im Bereich der staatlichen Finanzstatistiken	ABl. L 311, 29.11.2007, S. 49
EZB/2007/15	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 22. November 2007 zur Änderung des Beschlusses EZB/2001/16 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002	ABl. L 333, 19.12.2007, S.86
EZB/2007/16	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 23. November 2007 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2008	ABl. L 317, 5.12.2007, S. 81
EZB/2007/17	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 29. November 2007 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Bank Ċentrali ta' Malta/Cen-tral Bank of Malta	ABl. C 304, 15.12.2007, S. 1
EZB/2007/18	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 29. November 2007 zur Änderung der Verordnung EZB/2001/13 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute	ABl. L 330, 15.12.2007, S. 20

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2007/19	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. Dezember 2007 zur Änderung des Beschlusses EZB/2001/15 vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten	ABl. L 1, 4.1.2008, S. 7
EZB/2007/20	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. Dezember 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/16 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken	ABl. L 42, 16.2.2008, S. 85
EZB/2007/21	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 17. Dezember 2007 zur Änderung des Beschlusses EZB/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank	ABl. L 42, 16.2.2008, S. 83
EZB/2007/22	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. Dezember 2007 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	ABl. L 28, 1.2.2008, S. 36
EZB/2008/1	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 28. Januar 2008 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Suomen Pankki	ABl. C 29, 1.2.2008, S. 1

STELLUNGNAHMEN DER EZB

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von der EZB im Jahr 2007 und Anfang 2008 gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag und Artikel 4 ESZB-Satzung, Artikel 112 Absatz 2 Buchstabe b) EG-Vertrag und Artikel 11.2 ESZB-Satzung verabschiedeten Stellungnahmen. Eine Aufstellung aller von der EZB seit ihrer Gründung abgegebenen Stellungnahmen findet sich auf der EZB-Website.

a) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch Mitgliedstaaten¹

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2007/1	Zypern	Rechtsrahmen für die Einführung des Euro und für eine reibungslose Umstellung
CON/2007/2	Ungarn	Schaffung eines Systems für Direktmeldungen für die Zahlungsbilanzstatistik
CON/2007/3	Irland	Durch Aktiva gedeckte Wertpapiere
CON/2007/5	Slowenien	Ausgabe von Euro-Gedenkmünzen und Euro-Sammlermünzen
CON/2007/6	Deutschland	Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank in Bezug auf die Anzahl und die Bestellung der Mitglieder des Vorstands der Bundesbank
CON/2007/7	Niederlande	Überwachung von Clearing- und Abwicklungsdiensten
CON/2007/8	Tschechische Republik	Bestimmte Aufgaben der Česká národní banka im Bereich des Verbraucherschutzes
CON/2007/10	Ungarn	Änderung des Gesetzes über die Vorbeugung und Bekämpfung der Geldwäsche in Bezug auf die Sanktions- und Aufsichtsregelungen sowie ihre Anwendung auf die nationale Zentralbank
CON/2007/12	Lettland	Geldpolitische Instrumente und Wertpapierabwicklung der Latvijas Banka
CON/2007/13	Griechenland	Änderungen der Satzung der Bank von Griechenland zur Anpassung an Veränderungen des Besicherungsrahmens des Eurosystems und zur Gewährleistung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme
CON/2007/14	Ungarn	Änderungen der Satzung der Magyar Nemzeti Bank in Bezug auf die Struktur und Leitung der Magyar Nemzeti Bank
CON/2007/15	Griechenland	Aufsicht über Kredit- und Finanzinstitute und über notenbankfähige Sicherheiten für geldpolitische Geschäfte

¹ Laut Beschluss des EZB-Rats vom Dezember 2004 werden Stellungnahmen der EZB bei Konsultationen durch nationale Behörden grundsätzlich unmittelbar nach ihrer Verabschiedung und anschließenden offiziellen Übermittlung veröffentlicht.

² Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2007/16	Malta	Berechnung des Mindestreserve-Solls und zugehörige Verfahren
CON/2007/17	Italien	Regulierung und Aufsicht der Märkte und Funktionieren der zuständigen unabhängigen Behörden
CON/2007/18	Slowenien	Änderungen des Gesetzes über Zahlungsgeschäfte in Bezug auf den Zugang zu Daten aus dem Register über Transaktionskonten
CON/2007/21	Deutschland	Einführung eines neuen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Investmentfondsbranche zur Harmonisierung des Gesetzes mit der Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)
CON/2007/22	Rumänien	Mindestreservesystem
CON/2007/23	Rumänien	Regulierung der Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors durch die Zentralbank
CON/2007/24	Rumänien	Statistische Meldungen über Aktiva und Passiva, die in der Bilanz von Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors ausgewiesen sind
CON/2007/25	Spanien	Änderungen der Rechtsvorschriften über Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme zur Vorbereitung auf TARGET2
CON/2007/26	Polen	Änderungen der Governance, der Aufsicht und der Finanzierungsart des Einlagensicherungssystems, insbesondere im Hinblick auf die Beteiligung der Narodowy Bank Polski
CON/2007/27	Rumänien	Überwachung der Zahlungssysteme, Wertpapierabwicklungssysteme und Zahlungsinstrumente durch die Banca Națională a României
CON/2007/28	Polen	Vorschriften für das Sortieren und Verpacken von Banknoten und Münzen
CON/2007/29	Portugal	Einführung von Verbraucherschutzregelungen im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Rolle der Banco de Portugal
CON/2007/31	Polen	Reform der Finanzaufsicht, insbesondere im Hinblick auf die Narodowy Bank Polski
CON/2007/32	Deutschland	Modernisierung der Aufsichtsstruktur der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Nr.²	Ursprung	Gegenstand
CON/2007/33	Österreich	Reform der Finanzmarktaufsicht
CON/2007/34	Polen	Änderungen des Mindestreservesystems in Bezug auf die Spaltung von Banken
CON/2007/36	Slowenien	Neue Aufgaben der Banka Slovenije zur Verhinderung der Geldwäsche
CON/2007/37	Belgien	Umsetzung der Abschaffung von Inhaberpapieren in Bezug auf die von der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ausgegebenen Aktien
CON/2007/38	Slowenien	Aufsicht über die Devisengeschäfte
CON/2007/39	Zypern	Umfang des Schutzes des gesetzlichen Zahlungsmittels gegen Fälschung und sonstige illegale Handlungen
CON/2007/40	Bulgarien	Einführung eines Lizenzsystems für Unternehmen, die Finanztransferdienste zur Verfügung stellen
CON/2007/41	Deutschland	Meldevorschriften im Zahlungsverkehr und Direktinvestitionen im Wirtschaftsgebiet und in fremden Wirtschaftsgebieten im Zusammenhang mit der Schaffung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA)
CON/2007/43	Slowakei	Rechtlicher Rahmen zur Vorbereitung auf die Einführung des Euro
CON/2008/1	Zypern	Kontrolle der Reproduktion von Euro-Banknoten und -Münzen in Zypern
CON/2008/2	Tschechische Republik	Kompetenzverteilung zwischen der Česká národní banka und dem Finanzministerium im Hinblick auf die Vorbereitung und Einreichung von bestimmten Gesetzentwürfen bei der Regierung
CON/2008/3	Deutschland	Rechtsvorschriften im Hinblick auf Münzen
CON/2008/4	Schweden	Änderung der Satzung der Sveriges Riksbank in Bezug auf die Amtszeit ihrer Direktoriumsmitglieder
CON/2008/5	Polen	Änderungen der Governance, der Aufsicht und der Finanzierungsart des Einlagensicherungssystems, insbesondere im Hinblick auf die Beteiligung der Narodowy Bank Polski
CON/2008/6	Portugal	Grundsätze, Vorschriften und Struktur des nationalen Statistiksystems sowie die Rolle der Banco de Portugal
CON/2008/7	Rumänien	Änderungen der gesetzlichen Vorschriften in Bezug auf Schecks, Wechsel und Solawechsel

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2008/8	Frankreich	Auswirkungen der Änderung des Status von St. Martin und St. Barthélemy nach französischem Recht auf deren Währungssysteme

b) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch eine europäische Institution³

Nr. ⁴	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2007/4	EU-Rat	Einführung eines neuen Komitologieverfahrens in acht Richtlinien des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen	ABl. C 39, 23.2.2007, S. 1
CON/2007/9	EU-Rat	Verordnung über die Statistik der offenen Stellen der Gemeinschaft	ABl. C 86, 20.4.2007, S. 1
CON/2007/11	EU-Rat	Ermittlung und Ausweisung kritischer europäischer Infrastrukturen	ABl. C 116, 26.5.2007, S. 1
CON/2007/19	EU-Rat	Einführung des Euro in Zypern und Malta und Umrechnungskurse gegenüber dem Euro für das Zypern-Pfund und die maltesische Lira	ABl. C 160, 13.7.2007, S. 1
CON/2007/20	EU-Rat	Eröffnung einer Regierungskonferenz zur Ausarbeitung eines Vertrags, der die bestehenden Verträge ändert	ABl. C 160, 13.7.2007, S. 2
CON/2007/30	EU-Rat	Stichprobenbildung, Ersatz und Qualitätsanpassung in Bezug auf die harmonisierten Verbraucherpreisindizes	ABl. C 248, 23.10.2007, S. 1
CON/2007/35	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über europäische Statistiken	ABl. C 291, 5.12.2007, S. 1
CON/2007/42	EU-Rat	Autorisierung des Transports gefälschter Banknoten und Münzen zwischen zuständigen nationalen Behörden sowie Organen und Einrichtungen der EU als Maßnahme für die Falschgelderkenng	ABl. C 27, 31.1.2008, S. 1

³ Die Stellungnahmen werden auch auf der EZB-Website veröffentlicht.

⁴ Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹

12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so-

wie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2005 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER UND 6. DEZEMBER 2007 SOWIE 10. JANUAR, 7. FEBRUAR UND 6. MÄRZ 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2007

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2007 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Dezember 2007 bis Februar 2008 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2006“, April 2007.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2007“.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.

„Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.

„Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.

„Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.

„Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007.

„Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007.

„Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.

„Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.

„Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.

„Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.

„Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.

„Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.

„Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.

„Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.

„Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.

„Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.

- „Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.
- „Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.
- „Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.
- „Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.
- „Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.
- „Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.
- „Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.
- „Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drėviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.

OCCASIONAL PAPER SERIES

55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. García und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.
66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.

67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.
76. „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ von D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou und S. Rosati, Dezember 2007.
77. „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ von E. Mileva und N. Siegfried, Dezember 2007.
78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

WORKING PAPER SERIES

836. „Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters“ von J. A. García und A. Manzanares, Dezember 2007.
837. „Monetary policy and core inflation“ von M. Lenza, Dezember 2007.
838. „Securitisation and the bank lending channel“ von Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués, Dezember 2007.
839. „Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries“ von M. M. Habib und M. Manolova Kalamova, Dezember 2007.
840. „Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure“ von P. Du Caju, C. Fuss und L. Wintr, Dezember 2007.
841. „Should we take inside money seriously?“ von L. Stracca, Dezember 2007.
842. „Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies“ von G. Ferrucci und C. Miralles, Dezember 2007.
843. „Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges“ von T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula und J.-P. Vidal, Dezember 2007.

844. „Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU“ von A. Afonso und D. Furceri, Dezember 2007.
845. „Run-prone banking and asset markets“ von M. Hoerova, Dezember 2007.
846. „Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data“ von C. Altavilla und M. Ciccarelli, Dezember 2007.
847. „Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union“ von G. Ottaviano, D. Taglioni und F. di Mauro, Dezember 2007.
848. „Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU“ von A. Afonso und J. González Alegre, Januar 2008.
849. „Government size, composition, volatility and economic growth“ von A. Afonso und D. Furceri, Januar 2008.
850. „Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling“ von G. Camba-Méndez und G. Kapetanios, Januar 2008.
851. „Investigating inflation persistence across monetary regimes“ von L. Benati, Januar 2008.
852. „Determinants of economic growth: will data tell?“ von A. Ciccone und M. Jarocinski, Januar 2008.
853. „The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited“ von M. Hagedorn und I. Manovskii, Januar 2008.
854. „How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins“ von C. Fuss, Januar 2008.
855. „Assessing the factors behind oil price changes“ von S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann und M. Mann, Januar 2008.
856. „Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors“ von R. Christopoulou und P. Vermeulen, Januar 2008.
857. „Housing and equity wealth effects of Italian households“ von C. Grant und T. Peltonen, Januar 2008.
858. „International transmission and monetary policy cooperation“ von G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets und R. Straub, Januar 2008.
859. „Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives“ von F. Fornari, Januar 2008.
860. „Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model“ von M. Sánchez, Januar 2008.
861. „Income distribution determinants and public spending efficiency“ von A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Januar 2008.
862. „Stock market volatility and learning“ von K. Adam, A. Marcet und J. P. Nicolini, Februar 2008.
863. „Population ageing and public pension reforms in a small open economy“ von C. Nickel, P. Rother und A. Theophilopoulou, Februar 2008.
864. „Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects“ von A. Afonso und M. St. Aubyn, Februar 2008.
865. „Explaining the Great Moderation: it is not the shocks“ von D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Februar 2008.
866. „VAR analysis and the Great Moderation“ von L. Benati und P. Surico, Februar 2008.
867. „Do monetary indicators lead euro area inflation?“ von B. Hofmann, Februar 2008.
868. „Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Februar 2008.
869. „The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data“ von N. Cassola, Februar 2008.

870. „Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty“ von P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman und R. Pierse, Februar 2008.
871. „The impact of capital flows on domestic investment in transition economies“ von E. Mileva, Februar 2008.
872. „Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis“ von H. Buddelmeyer, G. Mourre und M. Ward, Februar 2008.
873. „The Feldstein-Horioka fact“ von D. Giannone und M. Lenza, Februar 2008.
874. „How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?“ von L. Coroneo, K. Nyholm und R. Vidova-Koleva, Februar 2008.
875. „Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area“ von O. Castrén, S. Déés und F. Zaher, Februar 2008.
876. „Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?“ von M. Andersson und A. D’Agostino, Februar 2008.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
- „TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).
- „Review of the international role of the euro“, Juni 2007.
- „Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.

„Financial Stability Review“, Juni 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).

„SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

„Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book)“, Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.

„EU banking structures“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (Version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„EU banking sector stability“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2007.

„Financial Stability Review“, Dezember 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

„The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.

GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Jahresbericht verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Aktienmarkt (equity market): Markt, an dem Aktien begeben und gehandelt werden.

Anleihemarkt (bond market): Markt, an dem längerfristige **Schuldverschreibungen** begeben und gehandelt werden.

Auslandsvermögensstatus (Internationale Vermögensposition) (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (real) (cost of the external financing of non-financial corporations (real)): Kosten für die externe Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen. Für im **Euroraum** angesiedelte nichtfinanzielle Unternehmen werden die Außenfinanzierungskosten wie folgt berechnet: gewichteter Durchschnitt der Eigen- und Fremdkapitalkosten (z. B. Kosten von Krediten, **Schuldverschreibungen** und Aktien) basierend auf den um Bewertungseffekte und Inflationserwartungen bereinigten Beständen.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung** verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von **Sicherheiten** Kredite gewährt.

Beitrittskandidat (candidate country): Ein Land, das sich um den Beitritt zur Europäischen Union beworben und dessen Bewerbung offiziell akzeptiert wurde. Mit den Beitrittskandidaten Kroatien und Türkei wurden am 3. Oktober 2005 Beitrittsverhandlungen aufgenommen; die Verhandlungen mit der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien wurden noch nicht eröffnet.

Benchmark-Portfolio (benchmark portfolio): Ein Vergleichsportfolio oder ein Index auf der Basis von Zielgrößen für die Liquidität, das Risiko und die Rendite von Anlagen/Investitionen, an dem die Wertentwicklung des jeweiligen Portfolios gemessen wird.

Bruttobetriebsüberschuss (gross operating surplus): Überschuss über (oder Fehlbetrag auf) den Produktionswert nach Abzug der Vorleistungskosten, des Arbeitnehmerentgelts sowie der Produktionsabgaben (minus Subventionen), aber vor Berücksichtigung von Vermögenseinkünften und -kosten.

Corporate Governance: Für eine verantwortungsvolle Unternehmensführung und -kontrolle festgelegte Regeln, Verfahren und Strukturen, wie z. B. die Rechte und Pflichten der einzelnen Funktionsträger (Aufsichtsrat, Führungskräfte/Geschäftsführung, Aktionäre, andere Interessengruppen usw.) und die Regeln und Verfahren für die Entscheidungsfindung.

Devisenswap (foreign exchange swap): Kombination eines Devisenkassageschäfts mit einem Devisentermingeschäft.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu

erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften verbriefen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

ECOFIN-Rat (ECOFIN Council): Der EU-Rat (Ministerrat) in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des **Euro-Währungsgebiets**. Die **Europäische Zentralbank** veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euroraums wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit.

EG-Vertrag (Treaty): Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft („Vertrag von Rom“). Der EG-Vertrag wurde mehrmals abgeändert, insbesondere durch den Vertrag über die Europäische Union („Vertrag von Maastricht“), der den Grundstein für die **Wirtschafts- und Währungsunion** legte und auch die ESZB-Satzung enthält.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen (siehe **Leitzinsen der EZB**).

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe repräsentativer Banken gemeldet werden, berechnet.

Erfüllungsrisiko (settlement risk): Das Risiko, dass die Abwicklung in einem Übertragungssystem nicht wie erwartet stattfindet, in der Regel weil ein Geschäftspartner eine oder mehrere Verpflichtungen nicht erfüllt. Das Erfüllungsrisiko umfasst insbesondere das operationelle Risiko das **Kreditrisiko** und das **Liquiditätsrisiko**.

Ertragslage der Unternehmen (corporate profitability): Kennzahl zur Messung der Ertragskraft von Unternehmen, in der Regel ausgedrückt als Verhältnis bestimmter Ertragszahlen zu Umsatz, Bilanzsumme und Eigenkapital. Aus Unternehmensabschlüssen lassen sich verschiedenste Ertragskennzahlen ableiten, etwa Betriebsergebnis in Prozent des Umsatzes (Betriebsergebnis = Umsatz abzüglich Betriebsaufwand), Umsatzrendite (Überschuss in Prozent des Umsatzes; Überschuss = Betriebsergebnis und betriebsfremde Erträge nach Steuern, Abschreibungen und außerordentlichen Posten), Gesamtkapitalrendite (Verhältnis Jahresüberschuss zu Bilanzsumme) und Eigenkapitalrendite

(Verhältnis Jahresüberschuss zu Eigenkapital). Als gesamtwirtschaftliche Gewinnkennzahl – basierend auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – wird oft der **Bruttobetriebsüberschuss** herangezogen, zum Beispiel im Verhältnis zum BIP oder zur Wertschöpfung.

Erweiterter Rat (General Council): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank (EZB)**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten des **Europäischen Systems der Zentralbanken** zusammensetzt.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Der von repräsentativen Banken gemeldete Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbank-einlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Europäische Zentralbank (EZB) (European Central Bank – ECB): Die EZB ist der Mittelpunkt des **Eurosystems** und des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)** und besitzt gemäß Gemeinschaftsrecht (Artikel 107 Absatz 2 **EG-Vertrag**) eigene Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, dass die dem Eurosystem und dem ESZB übertragenen Aufgaben entweder durch sie selbst oder durch die Tätigkeit der NZBen nach Maßgabe der ESZB-Satzung erfüllt werden. Die EZB wird vom **EZB-Rat** und **EZB-Direktorium** geleitet; ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) (European System of Central Banks – ESCB): Das ESZB besteht aus der **Europäischen Zentralbank (EZB)** und den NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst neben den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) (European System of Accounts 1995 – ESA 95): Umfassende, integrierte Systematik volkswirtschaftlicher Konten auf Grundlage von international abgestimmten statistischen Konzepten, Definitionen, Klassifikationen und Verbuchungsregeln zum Zweck der harmonisierten quantitativen Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten. Das ESVG 95 ist die EU-Version des internationalen System of National Accounts 1993 (SNA 1993).

Europäisches Währungsinstitut (EWI) (European Monetary Institute – EMI): Mit Beginn der zweiten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)** am 1. Januar 1994 für einen befristeten Zeitraum eingerichtete Institution, die nach der Errichtung der **Europäischen Zentralbank** am 1. Juni 1998 aufgelöst wurde.

Eurosystem: Zentralbanksystem des **Euro-Währungsgebiets**, das sich aus der **Europäischen Zentralbank** und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Sammelbezeichnung für jene EU-Mitgliedstaaten, die den Euro gemäß **EG-Vertrag** als gemeinsame Währung eingeführt haben und unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine gemeinsame Geldpolitik betreiben. Zum Euro-Währungsgebiet gehören gegenwärtig Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Luxemburg, Malta, die Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien und Finnland.

EZB-Direktorium (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank (EZB)**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammensetzt, die von den Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, einvernehmlich ernannt werden.

EZB-Rat (Governing Council): Oberstes Beschlussorgan der **Europäischen Zentralbank (EZB)**, das sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

Feinststeuerungsoperation (fine-tuning operation): **Offenmarktgeschäft** des **Eurosystems** zum Ausgleich unerwarteter Liquiditätsschwankungen am Markt. Häufigkeit und Laufzeit solcher Geschäfte sind nicht standardisiert.

Finanzierungslücke nichtfinanzieller Unternehmen (financing gap of non-financial corporations): Kann auf zwei Arten definiert werden: a) als Saldo der Unternehmensersparnisse (durch einbehaltene Gewinne und Abschreibungen) und der nichtfinanziellen Investitionen nichtfinanzieller Unternehmen oder b) auf Basis der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung als Saldo des Nettozugangs an Forderungen und des Nettozugangs an Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Unternehmen. Die statistischen Diskrepanzen zwischen den beiden Messgrößen sind auf die unterschiedlichen statistischen Quellen zurückzuführen.

Finanzstabilität (financial stability): Zustand, in dem das Finanzsystem – also die Gesamtheit der Finanzintermediäre, Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen – Schocks und abrupte Korrekturen von Ungleichgewichten auffangen kann. Finanzstabilität reduziert die Wahrscheinlichkeit einer ersten Störung des Finanzintermediationsprozesses, d. h. das Risiko einer spürbaren Beeinträchtigung der effizienten Allokation von Ersparnissen auf ertragreiche Investitionsprojekte.

Geldmarkt (money market): Markt, an dem unter Verwendung von Finanzinstrumenten, die in der Regel eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr haben, kurzfristige Mittel aufgenommen, investiert und gehandelt werden.

Geschäftspartner (counterparty): Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. jeder Vertragspartner bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosysteem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate der Preise von Vermögenswerten (z. B. von Aktien oder Anleihen). Die implizite Volatilität lässt sich mittels Optionspreismodellen (z. B. mit dem Black-Scholes-Modell) aus dem Preis eines Vermögenswerts, der Laufzeit und dem Ausübungspreis von **Optionen** auf diesen Wert sowie aus der risikofreien Rendite ableiten.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten **MFI-Bilanz** enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (z. B. **öffentliche Haushalte** und sonstige Nicht-MFIs im Euroraum) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von **M3**.

Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) (correspondent central banking model – CCBM): Vom **Eurosystem** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, es den **Geschäftspartnern** zu ermöglichen, notenbankfähige **Sicherheiten** auf grenzüberschreitender Basis zu nutzen. Im Rahmen des CCBM handeln die NZBen gegenseitig als Verwahrer und führen Depots füreinander (und für die **Europäische Zentralbank**).

Kreditderivat (credit derivative): Finanzinstrument, mittels dessen **Kreditrisiko** und Basistransaktion voneinander getrennt werden; dadurch kann das Kreditrisiko gesondert bewertet und übertragen werden.

Kreditinstitut (credit institution): a) Ein Unternehmen, das Einlagengeschäfte (Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer rückzahlbarer Gelder des Publikums) und Kreditgeschäfte auf eigene Rechnung betreibt, oder b) ein Betreiber von E-Geldgeschäften (Ausgabe von Zahlungsmitteln in Form von elektronischem Geld), der kein Kreditinstitut im Sinne von a) ist.

Kreditrisiko (credit risk): Das Risiko, dass ein **Geschäftspartner** eine Verpflichtung weder bei Fälligkeit noch zu einem späteren Zeitpunkt in voller Höhe erfüllt. Dazu gehören auch das Eindeckungsrisiko, das **Erfüllungsrisiko** sowie das Risiko des Ausfalls der Abwicklungsbank.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, **Schuldverschreibungen** von im **Euro-Währungsgebiet** ansässigen **MFIs** mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom **EZB-Rat** festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der **Europäischen Zentralbank** widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den **Mindestbietungssatz** für die **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, den Zinssatz für die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und den Zinssatz für die **Einlagefazilität**.

Liquiditätsrisiko (liquidity risk): Das Risiko, dass ein **Geschäftspartner** eine Verpflichtung bei Fälligkeit nicht in voller Höhe erfüllt. Das Liquiditätsrisiko ist kein Indikator für die Insolvenz eines Geschäftspartners, da dieser in der Lage sein kann, die Verpflichtung zu einem unbekanntem späteren Zeitpunkt zu erfüllen.

Lissabon-Strategie (Lisbon strategy): Vom Europäischen Rat von Lissabon im Jahr 2000 beschlossene umfassende Agenda von Strukturreformen mit dem Ziel, die EU zum „wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt“ zu machen.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** (z. B. bei der Post oder dem Finanzministerium) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das **M1** sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das **M2** sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere **Rückkaufsvereinbarungen**, Geldmarktfondsanteile und von **MFIs** begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Marktrisiko (market risk): Durch Veränderungen auf den Finanzmärkten auftretendes Verlustrisiko für bilanziell und außerbilanziell erfasste Positionen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der **MFIs** an Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (einschließlich der **öffentlichen Haushalte** und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Eurogebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige **Dividendenwerte** sowie **Schuldverschreibungen**).

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des **Euro-Währungsgebiets** bilden. Hierzu zählen das **Eurosystem**, ansässige **Kreditinstitute** im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren bzw. in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen **Kreditinstituten** und sonstigen **MFIs** (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im **Euro-Währungsgebiet** ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem **Geschäftspartner** bei **Hauptrefinanzierungsgeschäften** nach dem Zinstenderverfahren Gebote abgeben können. Der Mindestbietungssatz zählt zu den **Leitzinsen der EZB**, die den geldpolitischen Kurs widerspiegeln.

Mindestreservebasis (reserve base): Summe der mindestreservepflichtigen Bilanzposten (insbesondere Verbindlichkeiten), die die Basis für die Berechnung des **Mindestreserve-Solls** eines **Kreditinstituts** darstellen.

Mindestreserve-Erfüllungsperiode (maintenance period): Zeitraum, für den die von den **Kreditinstituten** einzuhaltende Mindestreservepflicht berechnet wird. Die Erfüllungsperiode beginnt am Abwicklungstag des ersten **Hauptrefinanzierungsgeschäfts** nach jener Sitzung des **EZB-Rats**, für

die die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Die **Europäische Zentralbank** veröffentlicht mindestens drei Monate vor Jahresbeginn einen Kalender für die Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

Mindestreservesatz (reserve ratio): Satz, der von der Zentralbank für jede Kategorie mindestreservepflichtiger Bilanzposten festgelegt und zur Berechnung des **Mindestreserve-Solls** verwendet wird.

Mindestreserve-Soll (Mindestreservepflicht) (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb der **Mindestreserve-Erfüllungsperiode**.

Monetäre Analyse (monetary analysis): Eine Säule der von der **Europäischen Zentralbank** durchgeführten umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, die die Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** bildet. Die monetäre Analyse dient zur Beurteilung mittel- bis langfristiger Inflationstrends und trägt dem engen Zusammenhang, der über längere Zeithorizonte hinweg zwischen Geldmenge und Preisen besteht, Rechnung. In der monetären Analyse wird die Entwicklung einer Vielzahl monetärer Indikatoren beobachtet, einschließlich der Geldmenge **M3**, ihrer Komponenten und Gegenposten (insbesondere Kredite), sowie verschiedener Messgrößen der Überschussliquidität (siehe **wirtschaftliche Analyse**).

Monetäre Einkünfte (monetary income): Einkünfte, die den NZBen aus der Erfüllung der währungspolitischen Aufgaben im **Eurosystem** zufließen. Sie ergeben sich aus Vermögenswerten, die gemäß Leitlinien des **EZB-Rats** gesondert erfasst werden und als Gegenposten zum Banknoten- und zum Kassenumschlag und zu den Verbindlichkeiten aus Einlagen der **Kreditinstitute** gehalten werden.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des **MFI-Sektors** im **Euro-Währungsgebiet** gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Eurogebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des **MFI-Sektors** im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen, **Rückkaufsvereinbarungen** von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Die Offenmarktgeschäfte des **Eurosystems** lassen sich im Hinblick auf Zielsetzung, Rhythmus und Verfahren in vier Gruppen unterteilen: **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, **längerfristige Refinanzierungsgeschäfte**, **Feinststeuerungsoperationen** und strukturelle Operationen. Verfahrenstechnisch liegt der Schwerpunkt auf **befristeten Transaktionen**; alle vier Geschäftstypen können als solche abgewickelt werden. Darüber hinaus können bei strukturellen Operationen **Schuldverschreibungen** begeben und endgültige Käufe bzw. Verkäufe durchgeführt werden. Feinststeuerungsoperationen können in Form von endgültigen Käufen bzw. Verkäufen, Devisenswapgeschäften und durch die Hereinnahme von Termineinlagen abgewickelt werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen bzw. die Einkommen und Vermö-

gen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren **Zentralstaat**, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Option: Finanzinstrument, das den Inhaber berechtigt, aber nicht verpflichtet, bestimmte Vermögenswerte wie Anleihen oder Aktien zu einem im Voraus festgelegten Preis (Ausübungs- oder Basispreis) bis zu bzw. zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt (Ausübungs- oder Fälligkeitstag) zu kaufen oder zu verkaufen.

Preisstabilität (price stability): Das vorrangige Ziel des **Eurosystems**, das vom **EZB-Rat** als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert wird. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke zu gewährleisten.

Primärsaldo (primary balance): Öffentlicher Finanzierungssaldo (Finanzierungsdefizit oder –überschuss) abzüglich Zinsausgaben auf die bestehende konsolidierte öffentliche Verschuldung.

Projektionen (projections): Viermal jährlich durchgeführte Analysen zur Abschätzung der möglichen zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen im **Euro-Währungsgebiet**. Die im Juni und Dezember veröffentlichten Projektionen stammen von Experten des **Eurosystems**, während die im März und September veröffentlichten Projektionen von Experten der **Europäischen Zentralbank** erstellt werden. Als Bestandteil der **wirtschaftlichen Analyse**, die eine Säule der geldpolitischen Strategie der EZB darstellt, fließen die Projektionen in die vom **EZB-Rat** vorgenommene Beurteilung der Risiken für die **Preisstabilität** ein.

Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (Eurosystem credit assessment framework – ECAF): Die festgelegten Verfahren, Regeln und Methoden, die gewährleisten, dass alle notenbankfähigen **Sicherheiten** die hohen Bonitätsanforderungen des **Eurosystems** erfüllen.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge **M3**, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der **Preisstabilität** vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

RTGS-System (Echtzeit-Bruttosystem) (Real-Time Gross Settlement/RTGS system): Abwicklungssystem, in dem jede Transaktion kontinuierlich in Echtzeit verarbeitet und ausgeglichen wird (ohne Netting) (siehe **TARGET-System**).

Rückkaufsvereinbarung (Repogeschäft) (repurchase agreement): Vereinbarung über den Verkauf eines Vermögenswerts und dessen Rückkauf zu einem bestimmten Preis zu einem vorher festgelegten Zeitpunkt.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (d. h. dem Gläubiger) eine Zahlung zu einem bestimmten Termin (oder Zahlungen zu bestimmten Terminen) zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen mit Kupons ausgestattet (d. h. festverzinslich) bzw. werden bei Fälligkeit mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie (z. B. von **Kreditinstituten** an Zentralbanken) übertragene Vermögenswerte oder im Rahmen von **Rückkaufsvereinbarungen** (z. B. von Kreditinstituten an Zentralbanken) verkaufte Vermögenswerte.

Sonstige Finanzinstitute (SFIs) (other financial intermediaries – OFIs): Kapitalgesellschaften oder Quasi-Kapitalgesellschaften (ausgenommen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen), deren Hauptfunktion in der finanziellen Mittlertätigkeit liegt und die zu diesem Zweck gegenüber anderen institutionellen Einheiten (ausgenommen monetäre Finanzinstitute) Verbindlichkeiten (außer in Form von Zahlungsmitteln, Einlagen bzw. Einlagensubstituten) eingehen. Zu den SFIs zählen insbesondere Gesellschaften, die überwiegend im Bereich der langfristigen Finanzierung tätig sind, wie Finanzierungsleasinggesellschaften, eigens zur Haltung verbriefter Vermögenswerte geschaffene finanzielle Mantel-Kapitalgesellschaften, sonstige finanzielle Holdinggesellschaften, Wertpapierhändler und Derivatehändler (auf eigene Rechnung), Wagniskapital-Beteiligungsgesellschaften und im Bereich der Entwicklungsfinanzierung tätige Unternehmen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des **Eurosystems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von der NZB Übernachtskredit gegen notenbankfähige **Sicherheiten** zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact): EU-Rahmenwerk zur Gewährleistung gesunder Staatsfinanzen in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für **Preisstabilität** und für ein starkes, nachhaltiges und der Schaffung von Arbeitsplätzen förderliches Wachstum. Zu diesem Zweck enthält der Pakt die Auflage für die EU-Mitgliedstaaten, mittelfristige Haushaltsziele festzulegen sowie genaue Bestimmungen im Hinblick auf das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt besteht aus der Entschließung des Europäischen Rates von Amsterdam über den Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 17. Juni 1997 sowie zwei Verordnungen des EU-Rats, nämlich a) Verordnung (EG) Nr. 1466/97 vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken in der durch Verordnung (EG) Nr. 1055/2005 vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung und b) Verordnung (EG) Nr. 1467/97 vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit in der durch Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung. Ergänzende Bestandteile des Pakts sind ferner der Bericht über die „Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“ (verabschiedet vom Europäischen Rat von Brüssel vom 22. und 23. März 2005 auf Basis einer Vorlage des **ECOFIN-Rats**) sowie ein neuer Verhaltenskodex mit dem Titel „Spezifikationen für die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie Leitlinien zu Inhalt und Form der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme“ (verabschiedet vom ECOFIN-Rat am 11. Oktober 2005).

Ständige Fazilität (standing facility): Zentralbankfazilität, die von den **Geschäftspartnern** auf eigene Initiative in Anspruch genommen werden kann. Das **Eurosystem** bietet zwei ständige Übernachtsfazilitäten an, und zwar die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

Systemrisiko (systemic risk): Das Risiko, dass die Zahlungsunfähigkeit eines Marktteilnehmers dazu führt, dass andere Marktteilnehmer nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen. In der Folge kann es zu erheblichen Liquiditätsproblemen oder Kreditausfällen kommen, die eine Bedrohung für die **Finanzstabilität** darstellen. Die Zahlungsunfähigkeit kann operationale oder finanzielle Ursachen haben.

TARGET2: Die neue Generation des **TARGET-Systems** mit einer Gemeinschaftsplattform, über die harmonisierte Dienstleistungen zu einheitlichen Gebühren angeboten werden. TARGET2 ersetzt das alte, dezentral aufgebaute System.

TARGET-System (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem) (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Das Echtzeit-Bruttosystem (**RTGS-System**) für Euro-Zahlungen, das als dezentrales Zahlungssystem die nationalen RTGS-Systeme, den Zahlungsverkehrsmechanismus der **Europäischen Zentralbank** und den Interlinking-Mechanismus umfasst.

Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure): Das in Artikel 104 **EG-Vertrag** festgelegte und in Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit näher definierte Verfahren verpflichtet die EU-Mitgliedstaaten zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin, legt die Kriterien fest, anhand derer entschieden wird, ob ein übermäßiges Defizit besteht, und bestimmt die weitere Vorgehensweise für den Fall, dass die Kriterien hinsichtlich der Haushaltslage bzw. des öffentlichen Schuldenstands nicht eingehalten werden. Ergänzt werden diese Bestimmungen durch Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (in der durch Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 des Rates vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung), die Teil des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist.

Vollautomatisierte Abwicklung (straight-through processing – STP): Die vollautomatisierte Verarbeitung von Transaktionen bzw. Überweisungen von einem Ende der Zahlungskette zum anderen, einschließlich Erstellung, Bestätigung, Verrechnung und Abwicklung des Zahlungsauftrags.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Der Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und jenen EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** teilnehmen. Der WKM II ist eine multilaterale Vereinbarung mit festen, aber anpassungsfähigen Leitkursen und einer Standardschwankungsbandsbreite von $\pm 15\%$. Entscheidungen über die Leitkurse und gegebenenfalls engere Bandbreiten werden einvernehmlich auf der Basis einer multilateralen Vereinbarung zwischen dem betreffenden EU-Mitgliedstaat, den Ländern des **Euro-Währungsgebiets**, der **Europäischen Zentralbank (EZB)** und den anderen am Wechselkursmechanismus teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten getroffen. Alle Teilnehmer am WKM II einschließlich der EZB haben das Recht, ein vertrauliches Verfahren zur Änderung der Leitkurse einzuleiten (Realignment).

Wertpapierabwicklungssystem (securities settlement system – SSS): System zur Abwicklung von Wertpapiertransaktionen, das sämtliche für Clearing und Abwicklung von Wertpapiergeschäften und zur Wertpapierdepotführung erforderlichen institutionellen Strukturen umfasst.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im **Euro-Währungsgebiet** in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen bzw. Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen bzw. Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind **Dividendenwerte** und **Schuldverschreibungen** (Anleihen und Geldmarktpapiere); ausgenommen sind unter **Direktinvestitionen** bzw. Währungsreserven erfasste Anlagen.

Wirtschaftliche Analyse (economic analysis): Eine Säule der von der **Europäischen Zentralbank** durchgeführten umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, die als Grundlage für die

geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** dient. Die wirtschaftliche Analyse konzentriert sich hauptsächlich auf die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen und der impliziten kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität über diese Zeithorizonte aus der Perspektive des Zusammenspiels zwischen Angebot und Nachfrage an den Waren-, Dienstleistungs- und Faktormärkten. Ein Analyseschwerpunkt liegt dabei auf der Art der konjunkturellen Schocks, ihrem Einfluss auf Kostenentwicklung und Preisgestaltung sowie auf den möglichen kurz- bis mittelfristigen Auswirkungen solcher Schocks auf die Volkswirtschaft (siehe **monetäre Analyse**).

Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) (Economic and Financial Committee – EFC): Beratendes Gemeinschaftsgremium, das an der Vorbereitung der Arbeit des **ECOFIN-Rats** und der Europäischen Kommission mitwirkt. Zu seinen Aufgaben gehören die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft sowie die haushaltspolitische Überwachung.

Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) (Economic and Monetary Union – EMU): Der nach den Bestimmungen des **EG-Vertrags** dreistufige Prozess, der zur Einführung des Euro als der gemeinsamen Währung und zur Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik im **Euro-Währungsgebiet** sowie zur Abstimmung der nationalen Wirtschaftspolitik der EU-Mitgliedstaaten führte. Die dritte Stufe begann am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf die **Europäische Zentralbank** und der Einführung des Euro. Die Bargeldumstellung am 1. Januar 2002 stellte die letzte Etappe auf dem Weg zur Vollendung der WWU dar.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum. In der Zahlungsbilanz werden der Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland, grenzüberschreitende Einkommensflüsse, Veränderungen bei den finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland sowie als Übertragungen bzw. Transfers klassifizierte Transaktionen (z. B. Schuldenerlass) erfasst.

Zentraler Kontrahent (central counterparty): Schaltstelle zwischen den **Geschäftspartnern** bei Handelsgeschäften, die gegenüber jedem Verkäufer als Käufer und gegenüber jedem Käufer als Verkäufer fungiert.

Zentralstaat (central government): Zentralregierung im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995** (ESVG 95), d. h. der Staat ohne regionale und lokale Gebietskörperschaften (siehe **öffentliche Haushalte**).

Zentralverwahrer (zentrale Wertpapierverwahrstelle) (central securities depository – CSD): Einrichtung, die a) die Verrechnung und Abwicklung von Wertpapiertransaktionen durch buchmäßige Übertragung ermöglicht und b) eine aktive Rolle bei der Sicherung der Integrität von Wertpapieremissionen spielt. Bei den Wertpapieren kann es sich um effektive (aber immobilisierte) oder um dematerialisierte (d. h. rein elektronisch erfasste) Werte handeln.

ISSN 1561-4565



9 771561 456001