



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

2006

JAHRESBERICHT

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

JAHRESBERICHT
2006

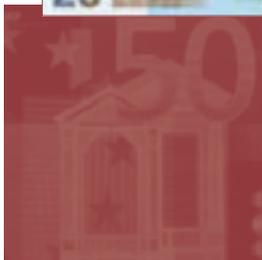
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



JAHRESBERICHT 2006

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2007 ein
Ausschnitt der
20-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2007

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.int

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

*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
Stefan Laub
Marcus Thelen*

*Redaktionsschluss für den Bericht war am
2. März 2007.*

ISSN 1561-4565 (Druckversion)

ISSN 1725-2849 (Internet-Version)

INHALT

VORWORT	10	3.2 Banknotenfälschung und Fälschungsprävention	119
KAPITEL I WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK		3.3 Banknotenausgabe und -produktion	120
I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE	18	4 STATISTIK	123
2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG	24	4.1 Erweitertes bzw. verbessertes Euroraum-Statistikangebot	123
2.1 Internationales gesamtwirt- schaftliches Umfeld	24	4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	124
2.2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	28	4.3 Vorkehrungen für die Erweiterung des Euroraums	125
2.3 Entwicklung der Preise und Kosten	55	5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH	126
2.4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	63	5.1 Forschungsschwerpunkte	126
2.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	73	5.2 Publikationen und Konferenzen	128
2.6 Wechselkurs- und Zahlungs- bilanzentwicklung	79	6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN	130
3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN ÜBRIGEN MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN UNION	88	6.1 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	130
KAPITEL 2 ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN		6.2 Beratende Funktionen	130
I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEISEN- GESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT	102	6.3 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Europäischen Gemeinschaft	133
1.1 Geldpolitische Geschäfte	102	6.4 Leistungen im Rahmen des Eurosystem-Reservemanagements	133
1.2 Devisengeschäfte	108	KAPITEL 3 BEITRITT SLOWENIENS ZUM EURORAUM	
1.3 Investitionstätigkeit	108	I WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN SLOWENIEN	136
2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME	111	2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRATION DER BANKA SLOVENIJE IN DAS EUROSISTEM	140
2.1 Das TARGET-System	111	3 OPERATIONALE ASPEKTE DER INTEGRATION DER BANKA SLOVENIJE IN DAS EUROSISTEM	142
2.2 TARGET2	113	3.1 Geldpolitische Geschäfte	142
2.3 TARGET2-Securities	114	3.2 Beitrag zu Kapital, Rücklagen und Währungsreserven der EZB	142
2.4 Abwicklungsverfahren für Sicherheiten	116		
3 BANKNOTEN UND MÜNZEN	118		
3.1 Bargeldumlauf und Bargeldbearbeitung	118		

4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN SLOWENIEN		KAPITEL 6	
		144 RECHENSCHAFTSPFLICHT	
KAPITEL 4		1 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT	182
FINANZMARKTSTABILITÄT UND FINANZMARKTINTEGRATION		2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETEREN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS	183
1 FINANZMARKTSTABILITÄT	148		
1.1 Überwachung der Finanzmarktstabilität	148		
1.2 Zusammenarbeit in Krisensituationen	150	KAPITEL 7	
		ÖFFENTLICHKEITSARBEIT	
2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT	152	1 KOMMUNIKATIONSPOLITIK	188
2.1 Allgemeines	152	2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITÄTEN	189
2.2 Bankensektor	153		
2.3 Wertpapiersektor	154	KAPITEL 8	
2.4 Rechnungslegung	154	INSTITUTIONELLER RAHMEN, ORGANISATION UND JAHRESABSCHLUSS	
3 FINANZMARKTINTEGRATION	156	1 BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE IN DER EZB	195
4 ÜBERWACHUNG DER MARKTINFRASTRUKTUR	162	1.1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	195
4.1 Überwachung der Euro-Großbetragszahlungssysteme und -infrastruktur	162	1.2 Der EZB-Rat	196
4.2 Massenzahlungsverkehr	164	1.3 Das Direktorium	198
4.3 Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme	165	1.4 Der Erweiterte Rat	200
		1.5 Ausschüsse des Eurosystems/ ESZB, Haushaltsausschuss und Personalleiterkonferenz	201
KAPITEL 5		1.6 Corporate Governance	201
EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN		2 ORGANISATORISCHES	204
1 EUROPÄISCHE THEMEN	170	2.1 Personal	204
1.1 Politische Themen	170	2.2 Der EZB-Neubau	206
1.2 Institutionelle Themen	172	3 SOZIALER DIALOG IM ESZB	208
1.3 Entwicklungen in und Beziehungen mit beitretenden Staaten und Kandidatenländern	173	4 JAHRESABSCHLUSS DER EZB	209
2 INTERNATIONALE THEMEN	175	Managementbericht	210
2.1 Wichtige Entwicklungen im internationalen Währungs- und Finanzsystem	175	Bilanz zum 31. Dezember 2006	212
2.2 Zusammenarbeit mit Ländern außerhalb der EU	177	Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2006	214
		Rechnungslegungsgrundsätze	215
		Erläuterungen zur Bilanz	220
		Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	229

Erläuterungen zur Gewinnausschüttung/ Verlustabdeckung	233	Abb. A	Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum	58
Bestätigungsvermerk	235	Abb. B	Häufigkeitsverteilung der Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von fünf Jahren unter den SPF-Teilnehmern (2001–2006)	59
5 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2006	236	Abb. C	Verhältnis zwischen den Revisionen kurzfristiger und längerfristiger Inflationserwartungen anhand des SPF (2001–2006)	59
ANHANG		Abb. D	Breakeven-Inflationsrate und Wahrscheinlichkeit einer HVPI-Inflation von punktgenau oder über 2 % (fünf Jahre im Voraus) anhand des SPF	60
RECHTSINSTRUMENTE DER EZB	240	4	Wachstumsunterschiede zwischen den Ländern des Euroraums	66
STELLUNGNAHMEN DER EZB	244	Abb.	Streuung der realen BIP- Wachstumsraten im Euroraum	67
CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS	249	5	Produktivitätsentwicklung im Euroraum und struktureller Reformbedarf	69
PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006	251	Abb. A	Anstieg der Arbeits- produktivität je Arbeitsstunde	70
GLOSSAR	257	Abb. B	Anstieg der Arbeits- produktivität je Erwerbstätigen	70
VERZEICHNIS DER KÄSTEN		Tab. A	Ausgewählte strukturelle Indikatoren	71
1 Die Bedeutung der sonstigen Finanz- intermediäre für die monetäre Dynamik	32	Tab. B	Anstieg der Arbeits- produktivität je Arbeitsstunde nach Sektoren	72
Abb. A Kurzfristige MFI-Einlagen und Repogeschäfte sonstiger nichtmonetärer Finanz- intermediäre	33	6	Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte und Renditeabstände bei Anleihen im Euroraum	74
Abb. B Längerfristige MFI-Einlagen nach Sektoren	33	Tab. A	Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum	75
Abb. C MFI-Kredite an sonstige nichtmonetäre Finanz- intermediäre	35	Tab. B	Struktur der Schuld- verschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum	75
2 Zinsunterschiede im Kundengeschäft der Banken innerhalb des Euroraums	48	Abb.	Kumulierte Veränderungen der Renditeabstände ausgewählter Staatsanleihen gegenüber Deutschland	76
Tab. Euroraumweite Varianz der MFI-Zinssätze im Neugeschäft	49	Tab. C	Bonitätseinstufung der Länder des Euroraums	76
Abb. A MFI-Zinssätze für Einlagen von privaten Haushalten	50			
Abb. B MFI-Zinssätze für Kredite an private Haushalte	51			
Abb. C MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	52			
3 Längerfristige Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet	57			

7	Globalisierung und die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums	81	2	Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern	24
Tab.	Komparative Vorteile (RCA) nach Faktorintensität	82	3	Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten	27
Abb. A	Entwicklung der komparativen Vorteile (RCA-Analyse)	83	4	M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor	29
1	Überwiegend forschungsintensive Exporte	83	5	Hauptkomponenten von M3	30
2	Überwiegend arbeitsintensive Exporte	83	6	MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und marktfähige Finanzinstrumente	30
Abb. B	Veränderung der Importanteile von Industrieerzeugnissen nach Herkunftsländern	85	7	Kurzfristige Einlagen bei MFIs und Repogeschäfte des privaten Sektors	31
8	Statistische Auswirkungen der Erweiterung des Euroraums um Slowenien	138	8	Gegenposten zu M3	37
			9	Schätzungen der Geldlücke	38
			10	Geldmarktsätze im Euroraum und Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt	39
			11	Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte und implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte	39
			12	Renditen langfristiger Staatsanleihen	41
			13	Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum	41
			14	Die wichtigsten Aktienindizes	43
			15	Implizite Aktienkursvolatilität	43
			16	MFI-Kredite an private Haushalte	44
			17	Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	45
			18	Verschuldung und Schuldendienst der privaten Haushalte	46
			19	Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum	46
			20	Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum	53
			21	Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	53
			22	Verschuldung und Nettozinsaufwendungen der nicht finanziellen Kapitalgesellschaften	54

VERZEICHNIS DER TABELLEN	
1	Preisentwicklung 57
2	Arbeitskostenindikatoren 62
3	Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums 65
4	Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt 68
5	Öffentliche Finanzen im Euroraum 73
6	Wachstum des realen BIP 88
7	Teuerungsrate nach dem HVPI 89
8	Öffentliche Finanzen 91
9	Ausgewählte Posten in der Zahlungsbilanz 92
10	Entwicklungen im Rahmen des WKM II 93
11	Offizielle geldpolitische Strategien der nicht dem Euroraum zugehörigen EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2006 97
12	TARGET-Zahlungen 112
13	Fälschungen nach Stückelung 119
14	Produktionsquoten bei der Herstellung von Euro-Banknoten im Jahr 2006 122
15	Volkswirtschaftliche Kennzahlen Sloweniens 137

VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN	
1	EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze 18

23	Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten	56	46	Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2006 nach Stückelung	119
24	Beitrag der HVPI-Komponenten zur Teuerungsrate nach dem HVPI	56	47	Von Anfang 2002 bis Ende 2006 sichergestellte Euro-Banknoten- fälschungen	120
25	Industrielle Erzeugerpreise	61			
26	Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren	62			
27	Preise für Wohneigentum im Euroraum	64			
28	Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)	64			
29	Vertrauensindikatoren	66			
30	Arbeitslosigkeit	69			
31	Arbeitsproduktivität	69			
32	Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro	80			
33	Saldo der Leistungsbilanz und ihre Komponenten	80			
34	Wareneinfuhr des Euroraums und Rohölpreis (Brent)	80			
35	Direktinvestitionen und Wert- papieranlagen des Euroraums	86			
36	Kapitalabflüsse aus dem Euroraum in die neuen EU-Mitgliedstaaten	86			
37	Netto-Auslandsvermögensstatus	87			
38	Veränderung des Euro- Wechselkurses gegenüber den EU-Währungen außerhalb des WKM II	94			
39	Kredite an den privaten Sektor im Jahr 2006	95			
40	Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2006	102			
41	Zur Refinanzierung zugelassene marktfähige Sicherheiten	105			
42	Zur Refinanzierung genutzte marktfähige Sicherheiten	105			
43	Anteil der marktfähigen Sicherheiten verglichen mit der tatsächlichen Nutzung der zur Refinanzierung zugelassenen Bestände im Jahr 2006	106			
44	Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2006	118			
45	Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2006	118			

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



Im Jahr 2006 waren die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet dank der Geldpolitik der EZB weiterhin auf einem weitgehend mit Preisstabilität im Einklang stehenden Niveau verankert. Dies zeugt vor allem von der Glaubwürdigkeit der EZB, deren Geldpolitik als vorrangiges Ziel konsequent die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht verfolgt. Die feste Verankerung der längerfristigen Inflationserwartungen ist Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch künftig nachhaltiges Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum unterstützen kann. Im Berichtsjahr lag die durchschnittliche jährliche Inflationsrate gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex wie im Jahr zuvor bei 2,2 % und somit über dem in der Preisstabilitätsdefinition der EZB festgelegten Bereich von unter, aber nahe 2 %. Wenngleich diese Entwicklung durch Öl- und Rohstoffpreisschocks bedingt war, ist weiterhin Achtsamkeit geboten.

Am 1. Januar 2007 führte Slowenien als 13. EU-Mitgliedstaat den Euro ein. Mit dem Beitritt der Banka Slovenije verbindet das Eurosystem nunmehr die Zentralbanken von insgesamt 13 Mitgliedstaaten. Ich möchte die slowenischen Bürgerinnen und Bürger an dieser Stelle sehr herzlich im Eurosystem willkommen heißen und die gute Wirtschaftsleistung hervorheben, die Slowenien in den letzten Jahren dank einer stabilitätsorientierten makroökonomischen Politik erzielt hat. Auch die Umstellung vom slowenischen Tolar auf den Euro ging ausgesprochen effizient und reibungslos vonstatten: Insgesamt wurden – zunächst im Rahmen der Vorverteilung Ende November 2006 – 94,5 Millionen Euro-Banknoten bereitgestellt; nach zweiwöchigem Parallelumlauf wurde der slowenische Tolar dann endgültig vom Euro abgelöst, der von der slowenischen Bevölkerung mit Begeisterung angenommen wurde.

Die Preisstabilitätsrisiken waren im gesamten Jahresverlauf 2006 deutlich aufwärtsgerichtet. Insbesondere bestand das Risiko eines unerwartet starken Durchschlagens vergangener Ölpreissteigerungen, neuerlicher Ölpreisverteuerungen sowie unvorhergesehener Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Von grundsätzlicherer Bedeutung waren jedoch die nach wie vor erheblichen Aufwärtsrisiken im Zusammenhang mit potenziell über den Erwartungen liegenden Lohnsteigerungen, da im Jahr 2006 das wirtschaftliche Umfeld sehr günstig war, beim Abbau der Arbeitslosigkeit weitere Fortschritte erzielt wurden und sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbesserte. In diesem Zusammenhang rief der EZB-Rat vor allem mit Blick auf die anstehenden Lohnrunden für das Jahr 2007 dazu auf, bei den Tarifabschlüssen die in einer Reihe von Ländern weiterhin unannehmbar hohe Arbeitslosigkeit sowie die jeweils erreichte preisliche Wettbewerbsposition und die jährliche Arbeitsproduktivitätsentwicklung entsprechend zu berücksichtigen.

Die Gegenprüfung der wirtschaftlichen Analyse anhand der monetären Analyse untermauerte die Einschätzung des EZB-Rats, dass weiterhin Preisstabilitätsrisiken bestanden. Das kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum im Jahr 2006 ist Ausdruck des seit Mitte 2004 anhaltenden Aufwärtstrends in der monetären Grunddynamik im Euroraum und trug weiter zum Liquiditätsaufbau bei. Vor dem Hintergrund der nunmehr bereits seit einigen Jahren andauernden kräftigen monetären Expansion war somit allen relevanten Messgrößen zufolge im Eurogebiet weiterhin reichlich Liquidität vorhanden, was angesichts des anhaltend dynamischen Geldmengen- und Kreditwachstums mittel- bis längerfristig auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutete.

Um den im Rahmen der wirtschaftlichen und monetären Analyse der EZB im Jahresverlauf identifizierten Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken, passte der EZB-Rat den geldpolitischen Kurs im Jahr 2006 an und erhöhte die EZB-Leitzinsen in fünf Schritten um insgesamt 125 Basispunkte. Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems stieg infolgedessen von 2,25 % im Januar auf 3,50 % im Dezember 2006 an.

Die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet expandierte im Jahr 2006 kräftig. Trotz der Auswirkungen der hohen und volatilen Ölpreise wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Berichtsjahr um 2,8 %, verglichen mit 1,5 % im Jahr 2005. Die Konjunkturerholung gewann im Lauf des Jahres allmählich an Breite, und die wirtschaftliche Expansion wurde zunehmend selbsttragend, wobei die wichtigsten Impulse von der Binnennachfrage ausgingen. Im Berichtsjahr lag das reale BIP-Wachstum im Durchschnitt deutlich über der Potenzialrate. Dem Eurogebiet kam weiterhin die starke Expansion der Weltwirtschaft zugute. Zudem wirkten sich deutlich höhere Unternehmensgewinne und ein längerer Zeitraum sehr günstiger Finanzierungsbedingungen förderlich auf Investitionswachstum und Beschäftigung aus.

Vor diesem Hintergrund war der EZB-Rat der Auffassung, dass der geldpolitische Kurs der EZB auch nach den Zinsanpassungen des Jahres 2006 akkommodierend blieb und dass weiterhin entschlossenes und rechtzeitiges Handeln geboten war, um Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten.

Die öffentlichen Finanzen im Euroraum entwickelten sich im Jahr 2006 recht günstig. Den aktualisierten Stabilitätsprogrammen zufolge lag das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Eurogebiet im Berichtsjahr bei etwa 2,0 % des BIP gegenüber 2,4 % im Jahr 2005. Diese Verbesserung der Haushaltslage war jedoch vornehmlich auf das starke BIP-Wachstum sowie unerwartete Mehreinnahmen und nur in geringem Umfang auf effektive Budgetkonsolidierungsmaßnahmen zurückzuführen. Angesichts der günstigen Konjunkturerholung ist es von entscheidender Bedeutung, in den Konsolidierungsbemühungen nicht nachzulassen, sondern im Gegenteil das Konsolidierungstempo zu beschleunigen, damit alle Euro-Länder das mittelfristige Ziel einer soliden Finanzlage möglichst bald erreichen. In diesem Zusammenhang ist es unerlässlich, weitere konkrete und glaubwürdige Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen festzulegen und deren rasche Umsetzung sicherzustellen. Die Erfolgsaussichten derartiger Maßnahmen werden dann am höchsten sein, wenn sie auf einer glaubwürdigen und umfassenden mittelfristigen Strategie beruhen und eher ausgaben- als einnahmenseitig erfolgen. So kann das Vertrauen in eine nachhaltige, wachstums- und beschäftigungsfördernde Finanzpolitik gestärkt werden.

Im Bereich der Strukturreformen haben die Länder des Eurogebiets in den vergangenen Jahren zunehmend die Notwendigkeit erkannt, sich den Herausforderungen des stärkeren weltweiten Wettbewerbs, der Bevölkerungsalterung und des rascheren technologischen Wandels zu

stellen. Der Reformbedarf wird besonders deutlich, wenn man das Arbeitsproduktivitätswachstum im Euroraum mit den US-amerikanischen Werten vergleicht. So lag die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität im Euroraum zwischen 1999 und 2006 bei nur 1,1 % gegenüber 2,2 % in den Vereinigten Staaten. Daher sollten insbesondere in den Bereichen Forschung und Entwicklung sowie Bildung und Ausbildung Strukturreformen zügig und entschlossen umgesetzt und die Vollendung des Binnenmarktes aktiv vorangetrieben werden. Die in einer Reihe von Mitgliedstaaten durchgeführten Arbeitsmarktreformen, durch die bereits neue Arbeitsstellen geschaffen wurden, sowie die moderate Lohnentwicklung haben im Euroraum in der jüngeren Vergangenheit zu einem kräftigen Beschäftigungszuwachs geführt. So ist die Zahl der Erwerbstätigen im Eurogebiet in den acht Jahren seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion um mehr als 12 Millionen angestiegen. Damit wurde ein deutlich besseres Ergebnis erzielt als in den acht Jahren vor 1999, als in derselben Gruppe von Ländern nur knapp über zwei Millionen neue Arbeitsplätze entstanden waren. Das stärkere Beschäftigungswachstum hat in den letzten Jahren auch zum Abbau der Arbeitslosigkeit beigetragen. Mit 7,5 % war die standardisierte Arbeitslosenquote gegen Ende 2006 zwar immer noch hoch, erreichte jedoch den niedrigsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1993. Dennoch gibt es nach wie vor Strukturschwächen im Euroraum, die mit einer Ursache für die weiterhin viel zu hohen Arbeitslosenquoten und die im internationalen Vergleich niedrige Erwerbsbeteiligung sind. Es ist daher entscheidend, dass alle Euro-Länder durch nationale Regelungen bedingte Marktverzerrungen minimieren und dass im gesamten Euroraum die noch bestehenden Hindernisse für die Marktintegration beseitigt werden. Vonnöten sind zu diesem Zweck insbesondere eine stärkere Lohndifferenzierung, eine höhere Mobilität der Arbeitskräfte und flexiblere Arbeits-, Güter- und Finanzmärkte. Weitere Strukturreformen werden die Anpassungsfähig-

keit des Eurogebiets verbessern, das Wirtschaftswachstum fördern und neue Beschäftigungsmöglichkeiten schaffen.

Die europäische Finanzmarktintegration ist – neben Haushaltsdisziplin und Strukturreformen – einer der Stützpfiler der Wirtschafts- und Währungsunion. Indem sie die Entwicklung der europäischen Finanzsysteme vorantreibt, erhöht sie das Wachstumspotenzial, fördert die reibungslose und wirksame Übertragung geldpolitischer Impulse, unterstützt den effizienten, einwandfreien Betrieb von Clearing- und Zahlungssystemen und trägt ferner zur Sicherung der Finanzmarktstabilität bei. Nicht zuletzt trägt die Integration entscheidend dazu bei, dass das Finanzsystem gegebenenfalls auftretende asymmetrische Schocks innerhalb des Eurogebiets absorbieren kann. Vor diesem Hintergrund veröffentlichte die EZB im September 2006 einen Bericht mit Indikatoren zur Finanzmarktintegration, in dem die diesbezüglichen Fortschritte in den verschiedenen Finanzmarktsegmenten detailliert und umfassend analysiert werden. Die EZB und das Eurosystem unterstützen auch Initiativen des privaten Sektors zur Förderung der Finanzmarktintegration. So werden die EZB und neun nationale Zentralbanken im Rahmen der Initiative zur Integration des europäischen Marktes für kurzfristige Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP) bei der Vergabe des STEP-Siegels mitwirken; die EZB wird darüber hinaus Statistiken über Renditen und Volumina am STEP-Markt erstellen. Das Eurosystem engagiert sich außerdem intensiv für das Projekt zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) und spricht sich nachdrücklich für dessen Verwirklichung bis Anfang 2008 aus; danach sind die beteiligten Akteure dazu aufgerufen, bis Ende 2010 eine kritische Masse an SEPA-Transaktionen zu erreichen. Das Eurosystem unterstützt den Bankensektor bei der Gestaltung und Vorbereitung der neuen

SEPA-Instrumente und -Rahmenregelungen und appelliert an den Markt, die erforderliche Anpassung der Massenzahlungssysteme rechtzeitig voranzutreiben.

Auch durch die Bereitstellung von Zahlungsverkehrs- und Zahlungsausgleichssystemen leistet das Eurosystem einen Beitrag zur Finanzmarktintegration. Das TARGET2-Projekt ist weit vorangeschritten, und das System wird planmäßig vor Ende 2007 in Betrieb gehen. Im Berichtsjahr wurden die notwendigen technischen Vorkehrungen getroffen und detaillierte Informationen über das Gebührenmodell und über die verschiedenen Anbindungsmöglichkeiten an TARGET2 von der EZB zur Verfügung gestellt. Im Juli 2006 beschloss das Eurosystem, die Möglichkeit zu prüfen, Abwicklungsdienstleistungen für Wertpapiertransaktionen anzubieten. Ziel des TARGET2-Securities-Projekts, bei dem Synergieeffekte mit TARGET2 genutzt werden sollen, ist die harmonisierte Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Euro-Zentralbankgeld.

Das Eurosystem trug im Berichtsjahr weiter zur Stabilität des Finanzsystems im Eurogebiet und in der EU bei, indem es die wichtigsten Risikoquellen und Schwachstellen überwachte und bewertete, sich auf europäischer und internationaler Ebene zu wichtigen regulatorischen und aufsichtlichen Themen äußerte und Handlungsrahmen und Verfahren zum Management von Finanzkrisen verbesserte.

Für das Berichtsjahr waren in der EZB 1 343 Planstellen (in Vollzeitäquivalenten) vorgesehen (2005: 1 369 Stellen). Im September 2006 traten die ersten sechs Teilnehmer des von der EZB für Jungabsolventen mit einem breiten Bildungshintergrund konzipierten Graduate Programme auf Basis nicht umwandelbarer Zweijahresverträge in die EZB ein.

Im Jahr 2006 führte die EZB allgemeine Mobilitätsrichtlinien ein, die die Mitarbeiter dazu ermutigen sollen, alle fünf Jahre auf eine an-

dere Stelle innerhalb der EZB zu wechseln. Die interne Mobilität eröffnet den Mitarbeitern die Möglichkeit, sich neue Fachkompetenzen anzueignen, wodurch sich zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen vermehrt Synergieeffekte erzielen lassen. In diesem Sinn wechselten im Berichtsjahr mehr als 80 Mitarbeiter intern auf andere Posten. Auch Diversitätsmanagement ist seit dem Jahr 2006 integraler Bestandteil der Personalpolitik der EZB, deren Mitarbeiter aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten stammen.

Zu den Schwerpunkten der Personalstrategie gehören neben der Mobilitätsförderung vor allem auch die Aus- und Weiterbildung der Mitarbeiter sowie die Führungskräfteentwicklung. Management- und Führungskompetenzen wurden durch Schulungen und individuelles Coaching auch im Berichtsjahr weiter gestärkt. Nach der offiziellen Einführung der Diversitätsstrategie im Jahr 2006 wurde im Zusammenhang mit den Anti-Diskriminierungsrichtlinien „Dignity at work“ ein spezielles Schulungsprogramm für Manager implementiert.

Auf Ebene des Eurosystems weitete die Personalleiterkonferenz, die im Jahr 2005 zur weiteren Stärkung der personalpolitischen Kooperation und des Teamgeists im Eurosystem/ESZB eingesetzt wurde, ihr Betätigungsfeld aus und widmete sich unter anderem verstärkt verschiedenen Aspekten der Mitarbeiteraus- und -weiterbildung.

Bei der Planung des EZB-Neubaus konnten ebenfalls Fortschritte verzeichnet werden. Nach der Optimierung des Entwurfs durch die Architekten trat das Projekt im Jahr 2006 in die Planungsphase ein. In Zusammenarbeit mit der EZB setzte die Stadt Frankfurt die Vorbereitung eines rechtlich verbindlichen Flächennutzungsplans für den EZB-Neubau fort. Das Verfahren zur Einreichung des Antrags auf Baugenehmigung dürfte planmäßig Ende Oktober 2007 abgeschlossen werden. Der Baubeginn ist für Anfang 2008 geplant, die Fertigstellung soll bis

Ende 2011 erfolgen. Um an die Deportation jüdischer Bürgerinnen und Bürger aus der Großmarkthalle zu erinnern, wird auch eine Gedenk- und Informationsstätte errichtet werden.

Im Berichtsjahr erzielte die EZB einen Überschuss von 1 379 Mio € (2005: 992 Mio €). Wie im Vorjahr wurde zur Absicherung gegen Währungs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken eine Rückstellung in Höhe dieses Überschusses gebildet, sodass für das Jahr 2006 ein Nettogewinn von genau null ausgewiesen wird. Die Rückstellung dient der Abdeckung von Verlusten, die sich aus den genannten Risiken ergeben können, insbesondere von Bewertungsverlusten, die nicht durch die Neubewertungskonten gedeckt sind. Der Umfang der Rückstellung wird alljährlich überprüft.

Frankfurt am Main, im März 2007



Jean-Claude Trichet



KAPITEL I

WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK

I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE

EZB-LEITZINSEN STIEGEN 2006 WEITER AN

Im Verlauf des Jahres 2006 erhöhte der EZB-Rat die Leitzinsen der EZB als Reaktion auf die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität, die sowohl im Rahmen der wirtschaftlichen als auch der monetären Analyse festgestellt wurden. Diese Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung fand vor dem Hintergrund eines kräftigen Wirtschafts-, Geldmengen- sowie Kreditwachstums und einer reichlichen Liquiditätsausstattung im Euro-Raum statt. Der EZB-Rat hob den Mindestbietungssatz in mehreren Schritten um jeweils 25 Prozentpunkte und insgesamt 125 Basispunkte von 2,25 % im Januar 2006 auf 3,50 % zum Jahresende an (siehe Abbildung 1).

Was die Preisentwicklung im Berichtsjahr anbelangt, so blieb die jährliche Teuerung nach dem HVPI mit 2,2 % gegenüber 2005 unverändert. Die Gesamtinflation schwankte im Verlauf des Jahres und wurde stark von der Entwicklung der Ölpreise beeinflusst. Bis August nahm sie zu und lag deutlich über dem in der Preisstabilitätsdefinition der EZB angeführten Richt-

wert (unter, aber nahe 2 %). Dies war in erster Linie auf die erheblichen Steigerungen der Energiepreise, teilweise aber auch auf Erhöhungen der administrierten Preise und der indirekten Steuern zurückzuführen. In den folgenden Monaten sank die Teuerungsrate allerdings wieder auf einen Wert unter 2 %, vor allem wegen der deutlich nachgebenden Ölpreise und aufgrund von Basiseffekten. Trotz der günstigen Dynamik des realen BIP-Wachstums und der vom Arbeitsmarkt ausgehenden positiven Signale war die Entwicklung der Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet im gesamten Jahr 2006 verhalten, was teilweise den weltweit zunehmenden Wettbewerb, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe, widerspiegelte. Dies trug zu einer Verringerung des Inflationsdrucks bei, und die langfristigen Inflationserwartungen blieben fest auf einem Niveau verankert, das weitgehend mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB vereinbar ist. Die Preisstabilität war jedoch nach wie vor deutlichen Aufwärtsrisiken ausgesetzt. Insbesondere bestand das Risiko eines unerwartet starken Durchschlagens vergangener Ölpreissteige-

Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

- Spitzenrefinanzierungssatz
- ... Einlagesatz
- - - Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte
- Dreimonats-EURIBOR



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.

rungen sowie erneuter (unangekündigter) Erhöhungen administrierter Preise und indirekter Steuern. Zudem konnte ein neuerlicher Ölpreisanstieg nicht ausgeschlossen werden. Von grundsätzlicherer Bedeutung ist jedoch, dass die Möglichkeit einer unerwartet starken Lohn- und Preisdynamik und potenzieller Zweitrundeneffekte im Lohn- und Preissetzungsverhalten infolge der vergangenen Ölpreiserhöhungen weiterhin ein erhebliches Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität darstellte, insbesondere angesichts des sehr günstigen Wirtschaftsklimas und einer verbesserten Arbeitsmarktentwicklung.

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum fiel im Berichtsjahr kräftig aus. Nach einer allmählichen, noch moderaten konjunkturellen Belebung in der zweiten Jahreshälfte 2005 beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum des Euro-Währungsgebiets im ersten Halbjahr 2006. Es gewann mit der Zeit an Breite und war immer stärker selbsttragend, wobei die inländische Nachfrage – insbesondere die Anlageinvestitionsstätigkeit – die Haupttriebfeder darstellte. Das reale BIP-Wachstum lag 2006 im Jahresdurchschnitt über seinem Potenzial. Während des gesamten Jahres wurde das Wirtschaftswachstum vom außenwirtschaftlichen Umfeld nachhaltig unterstützt. Die Ausfuhren des Euroraums wurden durch die weltweit nach wie vor stark anziehende Wirtschaft, insbesondere in den Volkswirtschaften der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, begünstigt. Getragen von den weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen, Bilanzrestrukturierungen der Unternehmen sowie beträchtlichen Ertragssteigerungen gewann das Investitionswachstum im Verlauf des Jahres ebenfalls an Dynamik. Vor dem Hintergrund eines sich erholenden Beschäftigungswachstums und einer sinkenden Arbeitslosenquote verstärkte sich 2006 auch das Wachstum der Konsumausgaben im Euroraum im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens. Insgesamt erhöhte sich das reale BIP im Berichtsjahr trotz der Auswirkungen hoher und volatiler Ölpreise um 2,8 % gegenüber 1,5 % und 1,8 % in den Jahren 2005 bzw. 2004. Die kurzfristigen Risiken, mit denen die Kon-

junkturprognosen behaftet waren, blieben während eines Großteils des Jahres 2006 weitgehend ausgeglichen, während mittel- bis langfristig weiterhin Abwärtsrisiken überwogen, die sich vor allem aus möglichen Ölpreissetigerungen, weltweiten Ungleichgewichten und einem potenziellen protektionistischen Druck ergaben.

Geldmengen- und Kreditwachstum blieben im Verlauf des Berichtsjahres sehr robust, was in erster Linie die stimulierenden Effekte der niedrigen Zinssätze im Euroraum und die konjunkturelle Dynamik widerspiegelte. Mittelfristig betrachtet stellt das kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum im Jahr 2006 eine Fortsetzung des seit Mitte 2004 anhaltenden Aufwärtstrends in der zugrunde liegenden monetären Dynamik dar. Damit trug es weiter zum Aufbau von Liquidität bei. Nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums war im Euroraum allen relevanten Messgrößen zufolge weiterhin eine reichliche Liquiditätsausstattung gegeben, was in einem Umfeld fortgesetzt starken Geldmengen- und Kreditwachstums auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutete.

Um den im Rahmen der wirtschaftlichen und monetären Analyse der EZB festgestellten Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken, passte der EZB-Rat im Jahr 2006 seine Geldpolitik mittels fünf Leitzinserhöhungen an, wies aber mit Nachdruck darauf hin, dass die Geldpolitik der EZB auch nach diesen Zinserhöhungen akkommodierend blieb und die Zinssätze nach wie vor niedrig, das Geldmengen- und Kreditwachstum weiterhin kräftig und die Liquidität allen relevanten Messgrößen zufolge reichlich war. Um Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, ist es laut EZB-Rat notwendig, entschlossen und rechtzeitig zu handeln. Die Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen, die aus solch einem Bekenntnis erwächst, ist Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch künftig nachhaltiges Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen fördern kann.

Die Erläuterungen der vom EZB-Rat gefassten Beschlüsse und die allgemeine Beurteilung der Wirtschaftslage im Verlauf des Jahres 2006 hatten Auswirkungen auf den am Markt erwarteten Ausblick für die kurzfristigen Zinssätze. Der EZB-Rat brachte während des gesamten Jahres klar zum Ausdruck, dass künftige geldpolitische Schritte von den in regelmäßigen Abständen vorgenommenen Beurteilungen der Preisstabilitätsrisiken und der Bestätigung der getroffenen Grundannahmen abhängen. Diese Botschaft scheint bei den Finanzmärkten angekommen zu sein. Den neu veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten entsprechend, die alles in allem das Basisszenario des EZB-Rats bestätigten, korrigierten die Marktteilnehmer ihre Erwartungen für die Kurzfristzinsen im Verlauf des Jahres schrittweise nach oben, nachdem es am Markt offensichtlicher geworden war, dass auf die erste Zinserhöhung im Dezember 2005 eine allmähliche Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik folgen würde. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer nahm 2006 weiter ab und die Volatilität ging auf ein relativ niedriges Niveau zurück – trotz eines vorübergehenden Anstiegs im Sommer vor dem Hintergrund einer weltweiten Risikoneubewertung. Insgesamt erreichte die Unsicherheit am Markt hinsichtlich der künftigen geldpolitischen Beschlüsse – verglichen mit den langfristigen historischen Durchschnittswerten – ein relativ niedriges Niveau.

DIE GELDPOLITISCHEN BESCHLÜSSE IM DETAIL

Die Konjunkturlage zu Beginn des Jahres 2006 war verhältnismäßig günstig. Das reale BIP-Wachstum hatte bereits in der zweiten Jahreshälfte 2005 an Breite und Kraft gewonnen. Obgleich das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal weit geringer ausfiel als im dritten Jahresviertel, deuteten Stimmungsindikatoren auf eine robuste konjunkturelle Grunddynamik hin. Die Anfang 2006 vorliegenden Daten (insbesondere aus Umfragen) bestätigten die Einschätzung des EZB-Rats, dass die Konjunkturbelebung – getragen von einer stärkeren Binnennachfrage – auch in den ersten Monaten des Berichtsjahres

weiter zunehmen und an Breite gewinnen würde.

Die Konjunkturaussichten blieben relativ günstig, was in erster Linie auf die sehr deutliche Erholung des Investitionswachstums und die sich allmählich bessernden Arbeitsmarktbedingungen zurückzuführen war. Im März 2006 wurden daher die von den Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Wirtschaftswachstum gegenüber den von den Experten des Eurosystems im Dezember 2005 erstellten Projektionen nach oben korrigiert, worin sich vor allem die etwas günstigeren Perspektiven für private Investitionen im Projektionszeitraum widerspiegelten. Für 2006 und 2007 wurde ein durchschnittliches Jahreswachstum des realen BIP zwischen 1,7 % und 2,5 % bzw. 1,5 % und 2,5 % vorausgesagt. Die Prognosen internationaler und privatwirtschaftlicher Organisationen zeichneten im Wesentlichen ein ähnliches Bild.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche HVPI-Teuerungsrate Anfang 2006 über 2 %. Es war davon auszugehen, dass sie auf kurze Sicht auf diesem Niveau verharren würde, wobei ihr genauer Wert vor allem von der zukünftigen Entwicklung der Energiepreise abhängig gemacht wurde. Auf längere Sicht wurde trotz der Annahme einer nach wie vor moderaten Lohnentwicklung ein erheblich inflationssteigernder Effekt der angekündigten Änderungen indirekter Steuern und der mittelbaren Auswirkungen vergangener Ölpreiserhöhungen erwartet. Im März 2006 wurden die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für die Inflation gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2005 leicht nach oben korrigiert. Die Schätzung für die durchschnittliche Jahresrate der HVPI-Inflation wurde für das Jahr 2006 zwischen 1,9 % und 2,5 % und für 2007 zwischen 1,6 % und 2,8 % angesiedelt. Die Prognoserisiken hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung waren weiterhin nach oben gerichtet und standen vor allem mit möglichen Zweitrundeneffekten vergangener Ölpreiserhöhungen in Zusammenhang.

Angesichts des bei reichlich vorhandener Liquidität starken Geldmengenwachstums im Euroraum bestätigte die monetäre Analyse die auch in der wirtschaftlichen Analyse georteten Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Trotz eines sich abzeichnenden verstärkten Trends zur Umkehr früherer Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen blieb die Jahreswachstumsrate des Geldmengenaggregats M3 robust. Es war weiterhin – ungeachtet des kurzfristigen Effekts dieses Anlageverhaltens – eine kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums zu verzeichnen, die auf die stimulierende Wirkung des niedrigen Zinsniveaus zurückzuführen war. Was die Gegenposten zu M3 betrifft, so hat sich das Kreditwachstum weiter verstärkt, wobei die Kreditaufnahme der privaten Haushalte, insbesondere die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, sowie die Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften deutlich zunahm.

Der EZB-Rat passte seine akkommodierende Geldpolitik am 2. März 2006 durch eine Erhöhung der EZB-Leitzinsen um 25 Basispunkte an ein Umfeld mittelfristiger Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität an, auf die sowohl die wirtschaftliche als auch die monetäre Analyse der EZB hindeuteten. Diese vorausschauende Maßnahme trug aus Sicht des EZB-Rats dazu bei, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau zu verankern, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und förderte somit ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Der EZB-Rat hob insbesondere hervor, dass sowohl die nominalen als auch die realen Zinssätze über das Laufzeitenspektrum hinweg immer noch sehr niedrig waren und die Geldpolitik der EZB akkommodierend blieb.

In den darauffolgenden Monaten bestätigten neue Daten die Sicht des EZB-Rates, dass die Anpassung der akkommodierenden Politik im März – trotz eines kurzzeitigen Anstiegs der Marktvolatilität im Mai vor dem Hintergrund einer weltweiten Risikoeubewertung – eine notwendige Reaktion auf die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität war. Die zunehmende

Breite und Nachhaltigkeit des Wirtschaftswachstums wurde ebenfalls durch neue Daten bekräftigt. So wurde im ersten Jahresviertel eine Erhöhung des realen BIP im Quartalsvergleich um 0,6 % festgestellt (ein Wert, der später auf 0,8 % nach oben korrigiert wurde). Gleichzeitig stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Mai vor allem infolge der Energiepreisentwicklung auf 2,5 %. Für 2006 und 2007 wurden weiterhin Inflationsraten von über 2 % prognostiziert. Die Bandbreite der Inflation für 2006 wurde in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni leicht nach oben korrigiert. Hatte der prognostizierte Bereich in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März noch zwischen 1,9 % und 2,5 % gelegen, so wurde nun eine Bandbreite von 2,1 % bis 2,5 % vorausgesagt, wobei die Aussichten für die Preisentwicklung weiterhin mit Aufwärtsrisiken behaftet blieben.

Auch die monetäre Analyse deutete unverändert auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin, denn das Geldmengen- und Kreditwachstum beschleunigte sich weiter. So erreichte die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor ein zweistelliges Niveau; insbesondere die Kreditaufnahme der privaten Haushalte – vornehmlich in Form von Hypothekarkrediten – und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wies ein sehr starkes Wachstum auf. Diese Entwicklungen bestätigten, dass die lebhafteste Grundtendenz der monetären Expansion weiterhin primär durch den stimulierenden Einfluss des niedrigen Zinsniveaus bestimmt war.

Alles in allem belegte ein Vergleich der Ergebnisse der wirtschaftlichen und der monetären Analyse, dass weiterhin auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden. Der EZB-Rat beschloss daher am 8. Juni eine Anhebung der Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte. Dabei behielt sich der EZB-Rat eine weitere Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik vor, sollten sich die getroffenen Annahmen und das Basisszenario bestätigen.

Auch im Juni und Juli 2006 bestätigten neue Daten die Einschätzung des EZB-Rats, dass das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr an Fahrt gewonnen habe und zudem breiter angelegt gewesen sei. Die Stimmungsindikatoren waren nach wie vor sehr positiv und das Beschäftigungswachstum blieb robust. Darüber hinaus waren im Euro-Währungsgebiet weiterhin die Voraussetzungen für ein reales BIP-Wachstum nahe der Potenzialrate gegeben. Gleichzeitig blieben die Teuerungsraten im Juni und Juli deutlich über 2 %, und es wurden für 2006 und 2007 im Durchschnitt Werte über diesem Niveau prognostiziert, wobei weiterhin Aufwärtsrisiken bestanden. Angesichts der nach wie vor starken Dynamik des Geldmengenwachstums bei bereits reichlich vorhandener Liquidität bestätigte die monetäre Analyse die zuvor durch die wirtschaftliche Analyse gewonnene Einschätzung, dass auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden. Zur Begrenzung dieser Risiken und um die feste Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen aufrechtzuerhalten, entschied der EZB-Rat am 3. August 2006, die Leitzinsen der EZB um weitere 25 Basispunkte zu erhöhen. Der EZB-Rat hob in diesem Zusammenhang die Notwendigkeit hervor, weiterhin alle relevanten Entwicklungen sehr genau zu beobachten.

Im Verlauf des dritten Quartals bestätigten neue Konjunkturdaten für den Euroraum, dass sich das Wirtschaftswachstum während der vorhergehenden Quartale deutlich beschleunigt hatte. Den revidierten Daten zufolge hatte die Wirtschaftstätigkeit vom dritten Quartal 2005 bis zum zweiten Quartal 2006 durchschnittlich mit einer Quartalsrate von 0,7 % zugenommen und übertraf damit deutlich die meisten Schätzungen für das Potenzialwachstum. Außerdem war die Arbeitslosenquote rückläufig, das Beschäftigungswachstum stärker und die aus Branchenumfragen abgeleiteten Beschäftigungserwartungen fielen weiterhin günstig aus. Auch die für das dritte Quartal 2006 verfügbaren Indikatoren bekräftigten die Erwartung einer weiterhin robusten Konjunktorentwicklung, die sich allerdings möglicherweise gegenüber den sehr hohen Zuwachsraten der ersten

Jahreshälfte etwas abschwächen würde. Insgesamt waren für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet nach wie vor die Voraussetzungen für ein solides Wachstum nahe der Potenzialrate gegeben. Dementsprechend wurde in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2006 die prognostizierte Bandbreite für das reale BIP-Wachstum 2006 und 2007 erneut gegenüber den zuvor von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen nach oben korrigiert, und zwar auf einen Bereich von 2,2 % bis 2,8 % für 2006 und von 1,6 % bis 2,6 % für 2007. Dies war in erster Linie auf das unerwartet starke Wachstum in der ersten Jahreshälfte zurückzuführen.

Die HVPI-Teuerungsraten blieben im Juli und August auf einem Niveau von über 2 %, und in den von Experten der EZB im September erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde für 2006 bzw. 2007 eine durchschnittliche jährliche Inflationsrate innerhalb einer Bandbreite von 2,3 % bis 2,5 % bzw. 1,9 % bis 2,9 % prognostiziert. Dies bedeutete eine Aufwärtskorrektur, da sich die neuen Prognosewerte für 2006 nun in den oberen Bereich der Bandbreite verschoben, die von Experten des Eurosystems im Juni veröffentlicht worden war; jene für 2007 bewegten sich ebenfalls leicht nach oben, was in erster Linie auf Aufwärtskorrekturen in den der Projektion zugrunde liegenden Annahmen für die Ölpreise zurückzuführen war. Im September änderten sich die Erwartungen infolge eines deutlichen Rückgangs der Ölpreise im August und September sowie günstiger Basiseffekte geringfügig. Dies führte von September an zu einem ausgeprägten Rückgang der Gesamtinflationen auf ein Niveau von unter 2 %. Es herrschte jedoch weiterhin die Ansicht vor, dass die Inflation gegen Ende 2006 und Anfang 2007 wieder auf ein Niveau von über 2 % ansteigen würde, in erster Linie wegen der Auswirkungen höherer indirekter Steuern aber auch aufgrund ungünstiger Basiseffekte. Der EZB-Rat ging daher davon aus, dass die Volatilität der jährlichen HVPI-Inflationsrate kurzfristig relativ stark ausfallen könnte, die Teuerungsrate je-

doch 2006 und 2007 im Durchschnitt auf einem Niveau von über 2 % verbleiben würde. Die monetäre Analyse bestätigte erneut, dass deutliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden.

Diese Entwicklungen führten zu dem Beschluss des EZB-Rats vom 5. Oktober 2006, die Leitzinsen ein weiteres Mal um 25 Basispunkte anzuheben. Dabei erklärte der EZB-Rat, dass bei weiterer Bestätigung des Basisszenarios eine weitere Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik geboten wäre.

Die Angemessenheit des Zinsbeschlusses vom 5. Oktober wurde durch neue Daten, insbesondere robuste Umfrageindikatoren für das vierte Quartal 2006, untermauert. Auch wurde die Einschätzung bestätigt, dass die Konjunktur weiterhin kräftig anziehen würde, wobei die Binnennachfrage im dritten Quartal nach wie vor als Haupttriebfeder fungierte. Damit bestätigte sich, dass der Aufschwung – wie erwartet – an Breite gewonnen hatte und dass das Wirtschaftswachstum zunehmend selbsttragend wurde. Mit Blick auf 2007 waren im Euro-Währungsgebiet weiterhin die Voraussetzungen für ein solides Wachstum nahe der Potenzialrate gegeben. Obwohl es wahrscheinlich schien, dass sich zum Jahreswechsel infolge der Änderungen indirekter Steuern gewisse Schwankungen der vierteljährlichen Wachstumsraten ergeben würden, blieben die mittelfristigen Konjunkturaussichten günstig. Diese Aussichten spiegelten sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2006 wider, in denen Aufwärtskorrekturen gegenüber den im September von Experten der EZB erstellten Projektionen vorgenommen wurden, was vor allem auf die Annahme niedrigerer Energiepreise und deren Auswirkungen auf das real verfügbare Einkommen zurückzuführen war. Für das reale BIP wurde ein durchschnittliches Jahreswachstum zwischen 1,7 % und 2,7 % im Jahr 2007 und zwischen 1,8 % und 2,8 % im Jahr 2008 prognostiziert.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche HVPI-Teuerungsrate im letzten Quartal 2006 weiterhin unter 2 %. Angesichts der nach unten revidierten Annahmen für die Energiepreise wiesen die im Dezember von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen einen etwas niedrigeren Prognosewert für die HVPI-Teuerungsrate im Jahr 2007 aus, als die im September von Experten der EZB erstellten Projektionen. Für die HVPI-Inflation im Jahr 2007 und im Jahr 2008 wurde eine durchschnittliche Jahreswachstumsrate zwischen 1,5 % und 2,5 % bzw. zwischen 1,3 % und 2,5 % prognostiziert, wobei die Aussichten für die Preisentwicklung mit Aufwärtsrisiken behaftet blieben. Auch ein Vergleich des Ergebnisses der wirtschaftlichen Analyse mit dem der monetären bekräftigte die Annahme, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht überwogen.

Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat am 7. Dezember 2006, die EZB-Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte anzuheben. Dabei erklärte der EZB-Rat, dass die Geldpolitik auch nach diesem Zinsschritt akkommodierend blieb, da die Leitzinsen der EZB nach wie vor auf einem niedrigen Niveau lagen, das Geldmengen- und Kreditwachstum weiterhin kräftig und nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich Liquidität im Eurogebiet vorhanden war. Der EZB-Rat stellte entsprechend fest, dass auch künftig ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung der mittelfristigen Preisstabilität geboten sei und alle Entwicklungen sehr genau verfolgt werden müssten, sodass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen.

2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

2.1 INTERNATIONALES GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

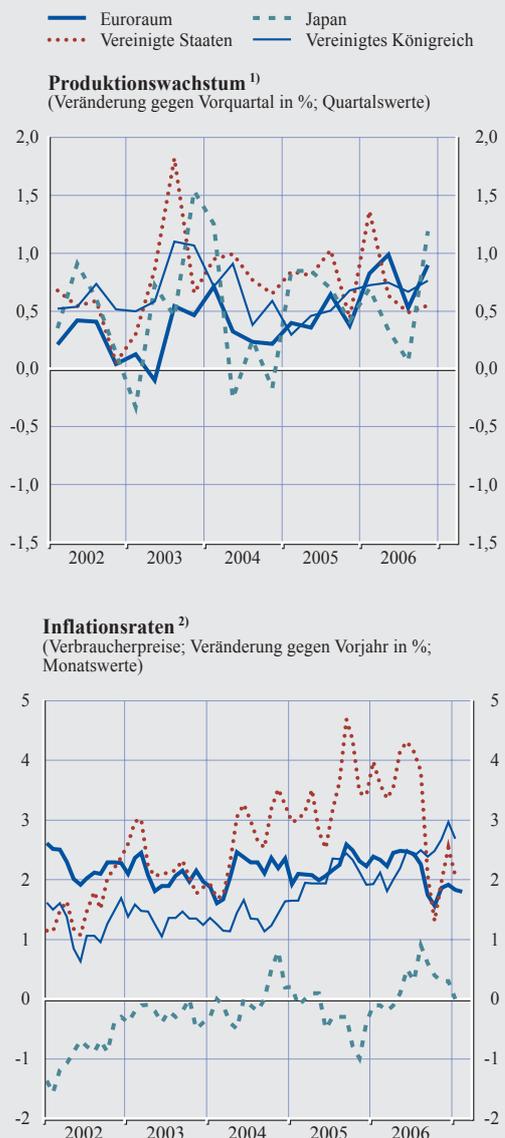
LANGSAMERES, ABER WEITERHIN ROBUSTES WACHSTUM DER WELTWIRTSCHAFT

Ungeachtet einer leichten, sich allmählich vollziehenden Abschwächung der Wachstumsdynamik expandierte die Weltwirtschaft im Jahr 2006 nach wie vor in raschem Tempo. Auf das in allen großen Wirtschaftsräumen starke Wachstum in der ersten Jahreshälfte folgte eine leichte Abschwächung im zweiten Halbjahr, vor allem in den Vereinigten Staaten (siehe Abbildung 2). Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft jedoch beinahe genau so kräftig wie in den Jahren 2004 und 2005. Dabei fielen insbesondere die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen, die solide Ertragslage und deutlich verbesserte Unternehmensbilanzen in den meisten Volkswirtschaften der Welt positiv ins Gewicht. Unterstützt wurde das Weltwirtschaftswachstum ferner durch das robuste Wachstum in einigen großen Schwellenländern, das mit einer regen Handelstätigkeit einherging. Obgleich sich das Wachstum in den verschiedenen großen Industriestaaten stärker anglich, vergrößerten sich tendenziell die internationalen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte weiter, was in erster Linie auf die energiebezogenen Handelsüberschüsse der Erdöl exportierenden Länder zurückzuführen ist.

Die Ölpreise blieben im Berichtsjahr auf einem hohen Niveau. Nach einem historischen Höchststand von 78 USD je Barrel Anfang August ging der Preis für Rohöl der Sorte Brent bis Dezember auf rund 60 USD zurück, was dem Ende 2005 vorherrschenden Niveau entspricht. Die Verbraucherpreisinflation folgte im Jahr 2006 weitgehend der Energiepreisentwicklung, erreichte ihren Höchststand also im Sommer und ging danach zurück. Der zugrunde liegende Inflationsdruck war im Berichtsjahr in den meisten Ländern im Großen und Ganzen weiterhin relativ gemäßigt. Im Allgemeinen blieben die Teuerungsraten weltweit nahe bei den während der Jahre 2004 und 2005 verzeichneten Werten. Für das Gesamtjahr belief sich die VPI-

Gesamtinflation in den OECD-Ländern auf 2,6 % und die Jahresteuerrate ohne Nahrungsmittel und Energie auf 2,0 %.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

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

2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

In den Vereinigten Staaten lag die Jahreswachstumsrate des realen BIP für das Gesamtjahr 2006 bei 3,3 %. Im Verlauf des Jahres kühlte sich die Konjunktur jedoch ab und das BIP-Wachstum ging auf einen Wert unter seiner Potenzialrate zurück. Diese Abschwächung der Konjunktur ist in erster Linie auf einen Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen zurückzuführen; der private Konsum hingegen wuchs robust. Dabei wurden die Konsumausgaben der privaten Haushalte durch eine Abkühlung am Wohnungsmarkt und hohe Energiepreise negativ beeinflusst, gleichzeitig jedoch durch ein kräftiges Wachstum des Arbeitseinkommens und günstige Finanzierungsbedingungen gestützt. Vor dem Hintergrund niedriger Finanzierungskosten und hoher Unternehmensgewinne weiteten die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit (ohne Wohnungsbau) stark aus. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels belief sich im Jahr 2006 auf null.

Im Berichtsjahr verschlechterte sich die US-Außenbilanz gegenüber dem Vorjahr. Dies war zum Großteil auf eine Ausweitung des Warenhandelsdefizits zurückzuführen, welches wiederum das solide Wachstum der privaten Konsumausgaben widerspiegelte. Dennoch ließ die Exportentwicklung gewisse Anzeichen einer Verbesserung erkennen, die vor allem auf das starke Wirtschaftswachstum im Rest der Welt und die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses des US-Dollar zurückzuführen war.

In den Vereinigten Staaten belief sich die Jahresänderungsrate des VPI für das gesamte Jahr 2006 auf 3,2 %. Die Verbraucherpreis-inflation erhöhte sich in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs aufgrund einer hohen Ressourcenauslastung, starker Energiepreiserhöhungen und eines Anstiegs des im Rahmen des VPI geschätzten Mietwerts von Eigentümerwohnungen. Nachdem der Inflationsdruck im Sommer einen Höchststand erreicht hatte, nahm er wieder ab, sodass sich die jährliche VPI-Inflationsrate im Dezember auf 2,5 % belief. Die Jahresteuersatzrate ohne Energie und Nahrungsmittel entwickelte sich weitgehend ähnlich und erreichte mit 2,9 % im September

ihren höchsten Stand seit zehn Jahren, bevor sie wieder allmählich abnahm. Der Rückgang der Inflation gegen Jahresende könnte auf das Nachlassen der Basisinflation infolge eines schwächeren Wachstums der Gesamtnachfrage und niedrigerer Energiepreise zurückzuführen gewesen sein.

In der ersten Jahreshälfte 2006 erhöhte der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld in vier aufeinanderfolgenden Schritten um jeweils 25 Basispunkte (also insgesamt 100 Basispunkte) auf zuletzt 5,25 % am 29. Juni. Wenngleich die US-Notenbank diesen Zielzinssatz im weiteren Verlauf des Jahres beibehielt, mahnte der Offenmarktausschuss in seinen Erklärungen wiederholt, dass nach wie vor gewisse Inflationsrisiken bestünden. Eine weitere Straffung der Geldpolitik würde jedoch von der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten abhängen. Im Bereich der Fiskalpolitik war es in den Vereinigten Staaten in erster Linie den Mehreinnahmen aus der Körperschaftsteuer und den personenbezogenen Steuern zu verdanken, dass das Defizit der öffentlichen Hand im Haushaltsjahr 2006 gegenüber dem Vorjahr zurückging. Schätzungen des Congressional Budget Office zufolge belief sich das Defizit des Bundes im Haushaltsjahr 2006 auf 1,9 % des BIP.

In Japan setzte sich der Wirtschaftsaufschwung im Berichtsjahr fort: Das Wachstum des realen BIP betrug 2,2 % gegenüber 1,9 % im Vorjahr. Es lag damit – gestützt durch die starke Ausweitung der privaten Investitionstätigkeit (ohne Wohnungsbau) und die anhaltend robusten Exporte – das dritte Jahr in Folge über dem Potenzialwachstum. Die rege Investitionstätigkeit (ohne Wohnungsbau) war vor allem auf günstige Finanzierungsbedingungen, steigende Unternehmensgewinne und ein solides Unternehmensvertrauen zurückzuführen. Insgesamt fiel die Erholung der privaten Nachfrage im Jahr 2006 trotz eines deutlich langsameren Wachstums der privaten Konsumausgaben im Vergleich zum Vorjahr robust aus. Die Exporte wurden durch die Abwertung des Yen und die gestiegene Nachfrage nach Ausrüstungsgütern

angeregt. Die Vergabe von Bankkrediten stieg 2006 erstmals seit zehn Jahren wieder an, was auf eine Verbesserung der Bilanzen und die wieder erstarkte Risikokapazität japanischer Banken sowie die Auswirkungen der anhaltenden Erholung zurückzuführen war.

Die Besorgnis hinsichtlich der Deflation ließ in Japan im Berichtsjahr weiter nach. Die Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise kehrte sich im Verlauf des Jahres wieder ins Positive. Die Teuerung fiel jedoch weiterhin schwach aus, was einem anhaltenden Abwärtsdruck, insbesondere auf die Löhne, zuzuschreiben war. Für das gesamte Jahr belief sich die Zwölfmonatsrate der Verbraucherpreise auf 0,3 % nach -0,3 % im Vorjahr. Im März 2006 verließ die Bank von Japan den seit März 2001 verfolgten Kurs der quantitativen Lockerung und hob im Juli den Zielzinssatz für unbesichertes Tagesgeld von 0 % auf 0,25 % an. Sie entzog dem Bankensektor im Jahr 2006 Überschussliquidität, und die Guthaben der bei der Bank von Japan unterhaltenen Konten japanischer Geschäftsbanken verringerten sich deutlich von 31 Billionen JPY im März auf rund 10 Billionen JPY zum Ende des Jahres.

In den asiatischen Schwellenländern, insbesondere in den größten Volkswirtschaften der Region, wurden aufgrund der starken inländischen Nachfrage im Jahr 2006 weiterhin kräftige Wachstumsraten verzeichnet, obwohl sich in der zweiten Jahreshälfte die Auslandsnachfrage abschwächte. Der Preisdruck blieb durch eine geldpolitische Straffung in den meisten Ländern der Region sowie aufgrund der ab Herbst niedrigeren Ölpreise verhalten. Die Entwicklung der Wechselkurse fiel uneinheitlich aus: Real effektiv werteten die Währungen Koreas, Thailands und Indonesiens im Jahr 2006 auf, während in anderen asiatischen Schwellenländern (z. B. in Hongkong und Taiwan) eine umgekehrte Entwicklung zu beobachten war; in China, Indien und Malaysia blieben die Wechselkurse weitestgehend unverändert. Gleichzeitig erhöhten sich in mehreren Volkswirtschaften der Region die Währungsreserven.

In China setzte sich das starke Wirtschaftswachstum im Jahr 2006 fort. In der ersten Jahreshälfte beschleunigte sich die Konjunktur vor dem Hintergrund einer wiederauflebenden Investitionstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe, in der Immobilienbranche und auf Ebene der Lokalbehörden, flankiert von einem hohen Exportaufkommen. Das Wachstum der Anlageinvestitionen und der industriellen Wertschöpfung schwächte sich in der zweiten Jahreshälfte 2006 aufgrund der geldpolitischen Straffung und administrativer Maßnahmen leicht ab. Dies hatte jedoch kaum Auswirkungen auf das BIP-Wachstum insgesamt. Der Inflationsdruck blieb gering, nahm jedoch gegen Ende des Jahres zu. Infolge der Einführung einer flexibleren Wechselkurspolitik im Jahr 2005 wertete der chinesische Renminbi im Berichtsjahr weiterhin langsam aber stetig gegenüber dem US-Dollar auf. Dem Euro gegenüber verlor der Renminbi dagegen an Wert. Der Leistungsbilanzüberschuss übertraf den im Jahr 2005 erreichten Höchststand und trug zum Anstieg der Währungsreserven Chinas auf mehr als 1 Billion USD bei.

Lateinamerika wies weiterhin ein dynamisches Wirtschaftswachstum auf, das durch das anhaltend günstige außenwirtschaftliche Umfeld – einschließlich der hohen Preise für aus der Region exportierte Rohstoffe – und eine robuste Binnennachfrage gestützt wurde. Unter den großen Volkswirtschaften Lateinamerikas verzeichnete Argentinien weiterhin ein hohes reales Wirtschaftswachstum, allerdings stellte die anhaltend hohe Inflation eine Herausforderung für die Politik dar. In den führenden Volkswirtschaften der Region, Brasilien und Mexiko, fiel das Wachstum zwar verhaltener aus, blieb aber vor allem in Mexiko – bei moderater Teuerung – weiterhin robust. Viele lateinamerikanische Länder nutzten die nach wie vor günstigen internationalen Finanzierungsbedingungen für aktives Schuldenmanagement (unter anderem durch endgültige Rückkäufe oder Swaps) mit dem Ziel, die Schuldendienstkosten zu reduzieren und die Fristenstruktur der Verschuldung zu verbessern. Unterstützt durch eine Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamen-

taldaten führte dies zu einem weiteren Abbau von Schwachstellen des Finanzsektors in der gesamten Region.

ENTWICKLUNG DER ROHSTOFFPREISE IM JAHR 2006

Die Ölpreise zogen während eines Großteils des Jahres 2006 kräftig an (siehe Abbildung 3), wobei der Preis für Rohöl der Sorte Brent Anfang August einen historischen Höchststand von 78 USD pro Barrel erreichte (rund 35 % höher als zu Jahresbeginn). Danach ging der Preis jedoch deutlich zurück und erreichte am Ende des Jahres unter erheblicher Volatilität einen Stand von 61 USD. Der Durchschnittspreis für Rohöl der Sorte Brent belief sich im Jahr 2006 auf 65 USD und lag damit etwa 20 % über dem Durchschnitt des Vorjahrs.

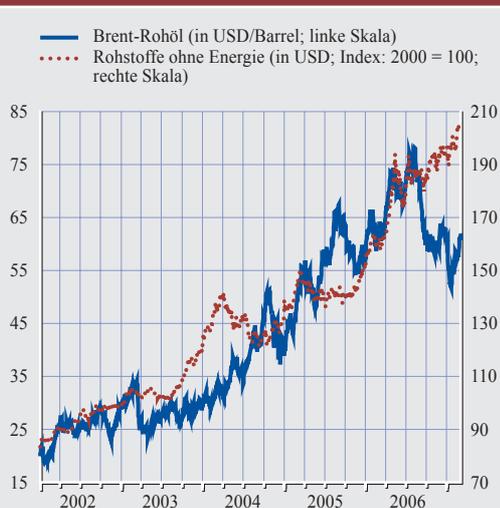
Das Wachstum der weltweiten Ölnachfrage, das seit Mitte 2003 zu Kapazitätsengpässen in der gesamten Ölversorgungskette führt, schwächte sich 2006 gegenüber den vorhergehenden Jahren etwas ab. Dies war in erster Linie auf eine geringere Ölnachfrage aus den OECD-Ländern zurückzuführen, die den Nachfragezuwachs in Nicht-OECD-Ländern, insbesondere China, teilweise ausglich. Die Preise wurden jedoch

durch andere angebotsseitige Faktoren in die Höhe getrieben. Insbesondere der starke Ölpreisanstieg während der ersten sieben Monate des Jahres war vornehmlich auf Versorgungsengpässe und verstärkte Bedenken bezüglich der Sicherheit der künftigen Ölversorgung zurückzuführen, zumal die Lage am Ölmarkt bereits angespannt war. Diese Befürchtungen wurden durch die andauernden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten noch verstärkt, insbesondere durch die Nuklearambitionen des Iran und den Ausbruch der Kampfhandlungen zwischen Israel und dem Libanon.

Nach dem Höchststand Anfang August gingen die Ölpreise jedoch deutlich zurück, da die Bedrohung durch Wirbelstürme im Golf von Mexiko nachließ und sich die geopolitische Situation sowie die Lage am Benzinmarkt entspannte, wodurch einiger Druck von den Ölmärkten genommen wurde. Aufgrund des Preisrückgangs kündigte die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) im Oktober eine Reduzierung der Fördermenge um 1,2 Millionen Barrel pro Tag ab November an. Im Dezember wurde dann eine weitere Reduzierung um 0,5 Millionen Barrel pro Tag mit Wirkung ab Februar 2007 beschlossen. Ein ungewöhnlich milder Winteranfang in den meisten Regionen der Nordhalbkugel wirkte sich jedoch dämpfend auf die Nachfrage nach Heizbrennstoffen aus, und auch der Umstand, dass die angekündigten Förderbeschränkungen von den OPEC-Ländern nur teilweise eingehalten wurden, löste gegen Ende 2006 und insbesondere Anfang Januar 2007 einen leichten Abwärtsdruck auf die Preise aus. In der zweiten Januarhälfte zogen sie wieder an, was der kälteren Witterung auf der Nordhalbkugel, einer daraus folgenden höheren Nachfrage, geringeren Lieferungen der OPEC und zunehmenden geopolitischen Sorgen zuzuschreiben ist.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie legten im Berichtsjahr unter leichten Schwankungen insgesamt erheblich zu. Gemessen am Gesamtindex des Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archivs (siehe Abbildung 3) stiegen sie in der ersten Jahreshälfte sprunghaft an, wozu vor

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (seit 2007: Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut).

allem die kräftig anziehenden Metallpreise beitrugen. Die meisten Industriemetalle verteuerten sich aufgrund der soliden Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern – insbesondere aus China – sowie der hohen Energiepreise, des schwachen Produktionswachstums und geringer Lagerbestände. Nach einem Höchststand im Mai gingen die Rohstoffpreise ohne Energie leicht zurück, blieben jedoch auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau. Gegen Ende des Jahres trugen auch höhere Agrarpreise zum hohen Preisniveau der Nicht-Energie-Rohstoffe bei. Insgesamt erhöhten sich die Preise für Rohstoffe ohne Energie (in US-Dollar gerechnet) im Jahr 2006 gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich rund 26 %. Anfang 2007 setzte sich der Anstieg der Rohstoffpreise (ohne Energie) fort und der Gesamtindex erreichte in nominalen Werten gegen Ende Februar einen neuen Höchststand.

2.2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

WEITERER ANSTIEG DES M3-WACHSTUMS VOR ALLEM WEGEN NIEDRIGEM ZINSNIVEAU UND KONJUNKTURBELEBUNG

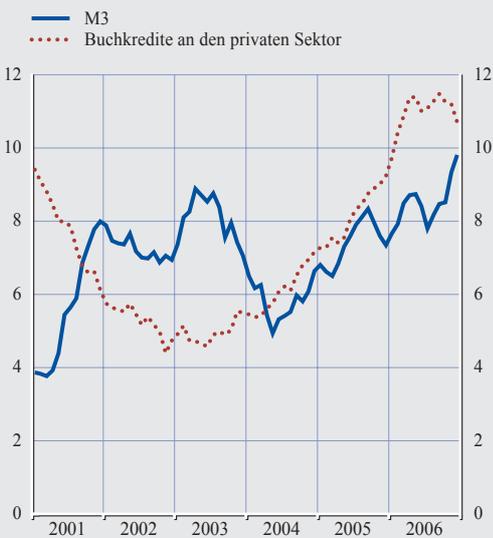
Das Wachstum der Geldmenge nahm im Jahr 2006 weiter zu und erreichte zum Jahresende die höchste Zwölfmonatsrate seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU). Ursache für die starke Expansion der Geldmenge M3 waren vor allem das niedrige Zinsniveau und die gute Konjunkturentwicklung im Euro-Währungsgebiet, was auch zu einer kräftigen Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor beitrug. Gleichwohl hatten die steigenden Zinsen im Lauf des Jahres erste Auswirkungen auf die Geldmengenentwicklung, allerdings viel stärker über die Substitution innerhalb der Komponenten von M3 als in Form einer Eindämmung des M3-Wachstums insgesamt. Alles in allem trug das kräftige Geldmengenwachstum weiter zur bereits reichlichen Liquiditätsausstattung bei, was in Verbindung mit der starken Kreditexpansion auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hindeutete.

Nach einem Rückgang im Schlussquartal 2005 beschleunigte sich das Wachstum der Geldmenge M3 in den ersten Monaten des Jahres 2006 wieder und erreichte im zweiten Quartal eine Jahreswachstumsrate von 8,6 %. Im dritten Quartal ließ das jährliche M3-Wachstum vorübergehend etwas nach, um sich im vierten Quartal auf 9,0 % zu steigern. Der Dezember wies mit 9,8 % die höchste Zwölfmonatsrate seit Beginn der dritten Stufe der WWU auf. Allgemein war im Jahr 2006 die Entwicklung des jährlichen M3-Wachstums von einer recht hohen Volatilität geprägt. Die große Schwankungsanfälligkeit machte sich auch bei der kürzerfristigen Dynamik von M3 (annualisierte Einmonats-, Dreimonats- und Sechsmonatswachstumsraten) bemerkbar, sodass die hohe Variabilität der Jahreswachstumsrate also nicht vorrangig auf Basiseffekte zurückzuführen war.

Was die Entwicklung der Einzelkomponenten von M3 anbelangt, so steuerte im ersten Halbjahr 2006 wie schon im Jahr 2005 die Ausweitung der – im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen – täglich fälligen Einlagen den größten Anteil zum M3-Jahreswachstum bei. Im zweiten Halbjahr hingegen waren es die (im weiter gefassten Aggregat M2, jedoch nicht in M1 enthaltenen) Termineinlagen, die am stärksten zur monetären Expansion beitrugen. Was die Gegenposten von M3 betrifft, so wurde das kräftige Geldmengenwachstum im Jahr 2006 vom robusten Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor bestimmt, welches sich zum Jahresende jedoch leicht abzuschwächen begann. Zugleich kam der bis Ende 2005 deutlich ausgeprägte Rückgang der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde in den ersten Monaten des Berichtsjahrs allmählich zum Erliegen. Gegen Jahresende waren bei der Vermögensposition gegenüber dem Ausland spürbar zunehmende Nettozuflüsse zu verzeichnen, die offenbar zur weiteren Beschleunigung des jährlichen M3-Wachstums beigetragen haben.

Abbildung 4 M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor

(Veränderung gegen Vorjahr in %, um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Insgesamt deutet die Entwicklung im Jahr 2006 darauf hin, dass die maßgeblichen Impulse für die kräftige Wachstumsdynamik der Geldmenge vom niedrigen Zinsniveau und der kräftigen Konjunktur im Euroraum ausgingen. Die dynamische Entwicklung ist als Fortsetzung des bereits seit Mitte 2004 beobachteten Aufwärtstrends beim Geldmengenwachstum zu werten, in welchem sich wiederum die stetig zunehmenden Jahreswachstumsraten der an den privaten Sektor vergebenen Kredite widerspiegeln (siehe Abbildung 4). Dies lässt den Schluss zu, dass für die kräftige Ausweitung der Geldmenge M3 in den letzten Jahren einschließlich des Berichtsjahrs andere Bestimmungsfaktoren verantwortlich waren als für das starke M3-Wachstum zwischen 2001 und Anfang 2003. Damals gaben Portfolioumschichtungen zugunsten liquider Anlagen, die angesichts erhöhter geopolitischer, wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit vorgenommen wurden, den Ausschlag für die expansive Geldmengenentwicklung, während sich die Kreditvergabe an den privaten Sektor verhalten entwickelte. Vor diesem Hintergrund könnte die derzeitige Stärke des M3-Wachstums mit Blick auf die

Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität Anlass zu größerer Besorgnis sein, als dies in der Zeit von 2001 bis Anfang 2003 der Fall gewesen war.

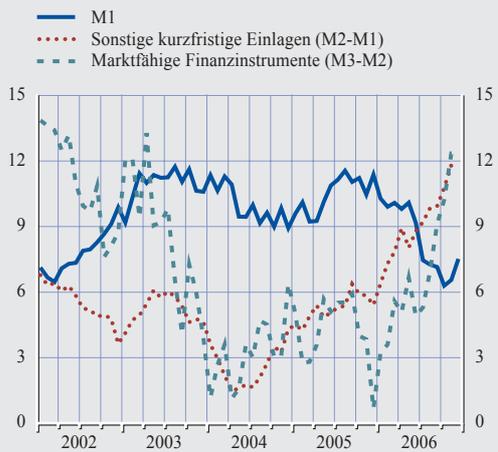
UNTERSCHIEDLICHE ENTWICKLUNGEN BEI DEN HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die einzelnen Komponenten von M3 betrifft, so war bei der eng gefassten Geldmenge M1 (Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen) im Berichtsjahr ein deutlicher Rückgang der Jahreswachstumsrate zu verzeichnen, nämlich von 10,3 % im Januar auf 7,5 % im Dezember, trotz eines geringfügigen Anstiegs am Jahresende (siehe Abbildung 5). Mit 3,5 Prozentpunkten war der Beitrag von M1 zur jährlichen Wachstumsrate von M3 Ende 2006 zwar rückläufig, aber nach wie vor signifikant. Der Bargeldumlauf wies ein jährliches Wachstum von 11,1 % im Dezember nach 13,5 % im Januar auf. Diese Entwicklung stand im Einklang mit der Erwartung, dass sich die Banknoten- und Münzbestände im Anschluss an die im Januar 2002 erfolgte Bargeldumstellung auf den Euro erst nach und nach anpassen würden. Die Hauptursache für das deutlich langsamere M1-Wachstum war jedoch die insbesondere in der zweiten Jahreshälfte spürbar verhaltenere Entwicklung der täglich fälligen Einlagen, deren Jahreswachstum sich im Berichtsjahr von 9,7 % im Januar auf 6,9 % im Dezember verlangsamte.

Im Gegensatz stieg die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen; M2-M1) im Lauf des Jahres 2006 deutlich (von 6,4 % im Januar auf 11,8 % im Dezember) an. Der Beitrag dieser sonstigen kurzfristigen Einlagen erhöhte sich bis Ende 2006 auf 4,3 Prozentpunkte, wodurch diese Einlagen zum zentralen Faktor der jährlichen Wachstumsdynamik von M3 wurden. In diesem höheren Beitrag, der den niedrigeren Wachstumsbeitrag von M1 überkompensierte, fand die deutlich gestiegene jährliche Wachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) ihren Niederschlag, die im Dezember 27,3 % über ihrem Vorjahrswert lag – das mit Abstand höchste Wachstum dieser

Abbildung 5 Hauptkomponenten von M3

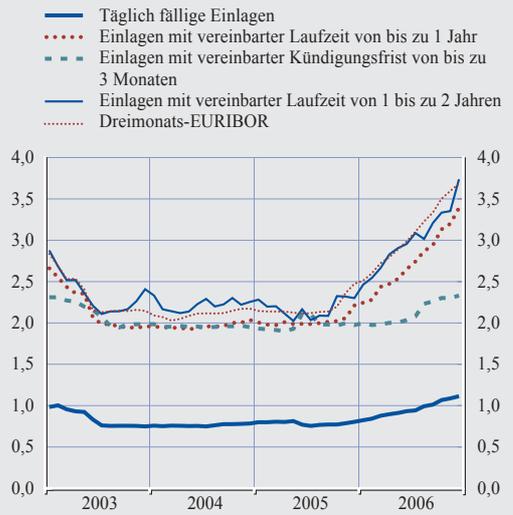
(Veränderung gegen Vorjahr in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 6 MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und marktfähige Finanzinstrumente

(in % p.a.)



Quelle: EZB.

M3-Komponente seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1998. Demgegenüber ging die jährliche Wachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) im Jahresverlauf stark zurück.

Die gegenläufige Dynamik bei den in M3 enthaltenen kurzfristigen Einlagen im Berichtsjahr lässt sich weitgehend mit der Vergrößerung des Abstands zwischen den Zinsen auf Termineinlagen (die im Großen und Ganzen im Einklang mit der Entwicklung der Geldmarktzinsen seit Ende 2005 nach oben kletterten) und der Verzinsung täglich fälliger Einlagen (die wie schon in der Vergangenheit üblich langsamer und moderater auf die Erhöhung der Marktsätze reagierte) erklären (siehe Abbildung 6). Dies führte zur Umschichtung täglich fälliger Einlagen in Termineinlagen, was zwar das Wachstum von M1 verringerte, die Entwicklung von M3 insgesamt aber kaum beeinflusste. Insgesamt belegen diese Entwicklungen den spürbaren Einfluss der seit Dezember 2005 erfolgten EZB-Leitzinsanhebungen auf die monetäre Dynamik im Berichtsjahr, wengleich sich diese mehr in Substitutionen unter den M3-

Komponenten als in einer Eindämmung des M3-Wachstums niedergeschlagen haben.

Die jährliche Wachstumsrate marktfähiger Finanzinstrumente (M3-M2) zog im Jahr 2006 ebenfalls kräftig an, nämlich von 3,2 % im Januar auf 12,4 % im Dezember (siehe Abbildung 5). Infolgedessen steigerte sich der Beitrag dieser Finanzinstrumente zur jährlichen Wachstumsrate von M3 bis Ende 2006 deutlich auf 1,7 Prozentpunkte. Dahinter verbirgt sich allerdings eine recht unterschiedliche Entwicklung bei den einzelnen Komponenten. So befand sich die jährliche Wachstumsrate der Geldmarktfondsanteile in der ersten Hälfte des Jahres 2006 geringfügig im Minusbereich, hatte in der zweiten Jahreshälfte aber wieder ein positives Vorzeichen. Der sich nach einer längeren Periode außergewöhnlich niedrigen Wachstums im Jahresverlauf beschleunigende Absatz von Geldmarktfondsanteilen spricht möglicherweise für eine partielle Normalisierung der Nachfrage nach diesen Instrumenten, da sich die Anleger im Zuge einer Umkehr zuvor getätigter Portfolioumschichtungen, die in einem Umfeld erhöhter wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit von 2001 bis Anfang 2003 in

übermäßig hohen Beständen dieser Anlageklasse resultiert hatten, nun wieder etwas liquideren Finanzinstrumenten zuwandten.

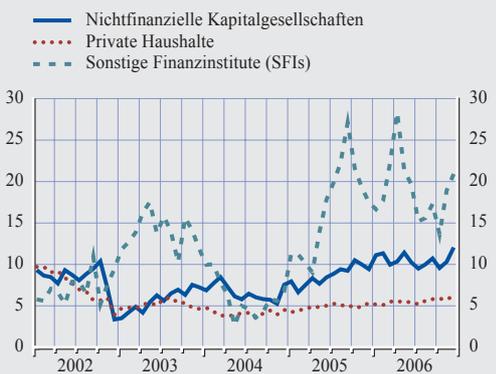
Die Nachfrage nach Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nahm im Jahr 2006 deutlich zu: diese Instrumente waren die Hauptursache für den steigenden Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente zum M3-Jahreswachstum. Die erhöhten Wachstumsraten dieser kurzfristigen Schuldverschreibungen standen zum Teil mit den im Jahresverlauf anziehenden Kurzfristzinsen in Zusammenhang. Kurzfristige Schuldtitel werden überwiegend mit variablem Zins emittiert, wodurch die Anleger von einem etwaigen Zinsanstieg vor dem Ende der Laufzeit eines Wertpapiers profitieren.¹ Auch die jährliche Wachstumsrate der Repogeschäfte nahm von der ersten auf die zweite Hälfte des Berichtsjahrs – bei einer beträchtlichen kurzfristigen Volatilität – etwas zu.

Bei einer sektoralen Aufschlüsselung der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte (d. h. der höchsten Aggregationsebene der M3-Komponenten, für die eine sinnvolle sektorale Aufschlüsselung möglich ist) zeigt sich, dass auch im Jahr 2006 die privaten Haushalte am stärksten zur dynamischen Entwicklung der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte beigetragen haben. Darin kommt der große Anteil der privaten Haushalte am Gesamtbestand dieser kurzfristigen Einlagen zum Tragen. Die jährliche Wachstumsrate der Geldbestände der privaten Haushalte befand sich seit Anfang 2004 in einem stetigen Aufwärtstrend (siehe Abbildung 7) – trotz der über die letzten Jahre hohen Renditen konkurrierender Anlageklassen (wie z. B. Aktien und Wohnimmobilien) –, blieb aber deutlich hinter den Wachstumsraten der anderen privaten geldhaltenden Sektoren zurück.

Das jährliche Wachstum der Geldbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften belief sich im Jahr 2006 auf nahezu 10 % und war damit zu rund einem Viertel für das kräftige Wachstum der kurzfristigen Einlagen und Re-

Abbildung 7 Kurzfristige Einlagen bei MFIs und Repogeschäfte des privaten Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkungen: Zum Meldekreis gehören die MFIs (ohne das Eurosystem). Monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzamt) sind nicht enthalten.

pogeschäfte verantwortlich. Eine gute Ertragslage, robuste Unternehmensinvestitionen und rege Fusions- und Übernahmeaktivitäten stellten die Hauptursache für die große Nachfrage der Unternehmen nach liquiden Anlageformen dar.²

Die relativ hohe Volatilität des Gesamtwachstums von M3 im Jahr 2006 war überwiegend der Entwicklung der Einlagen der sonstigen Finanzintermediäre (SFI-Sektor = nichtmonetäre Finanzintermediäre ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) zuzuschreiben. Im letzten Jahrzehnt haben die SFIs ihre liquiden Anlagemittel stark ausgebaut. Diese Entwicklung steht im Zusammenhang mit der Deregulierung und Liberalisierung des Finanzmarkts und der Tatsache, dass die Wertpapiermärkte damit an Markttiefe und Liquidität gewonnen haben. Die wachsende Bedeutung der SFIs ist insbesondere seit Mitte 2004 sichtbar geworden (zur zunehmenden Rolle der SFIs als Einflussgröße der Geldmengendynamik siehe Kasten 1).

1 Siehe EZB, Entwicklung der kurzfristigen Schuldverschreibungen innerhalb der Geldmenge M3, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2007.

2 Siehe EZB, Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen, Monatsbericht August 2006.

DIE BEDEUTUNG DER SONSTIGEN FINANZINTERMEDIÄRE FÜR DIE MONETÄRE DYNAMIK

Im Rahmen der Geldmengenanalyse hat die Analyse der Geldbestände nichtmonetärer Finanzintermediäre im vergangenen Jahrzehnt zunehmend an Bedeutung gewonnen.¹ Dies gilt vor allem für die Geldbestände der „sonstigen Finanzintermediäre“ (SFIs), zu denen alle nichtmonetären Finanzintermediäre mit Ausnahme von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zählen. Die stärkere Konzentration der monetären Analyse auf die SFIs ist unter anderem auf die Liberalisierung der Finanzmärkte und auf Finanzinnovationen zurückzuführen, sowie auf die Tatsache, dass die Märkte mit dieser Entwicklung an Markttiefe und Liquidität gewonnen haben. Ablesen lässt sich die seit Jahresmitte 2004 besonders deutlich gestiegene Bedeutung der SFIs an deren Beitrag zur Jahreswachstumsrate der (hier als M3-Einlagen bezeichneten) kurzfristigen Einlagen einschließlich Repogeschäften. Letztere bilden das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, für das eine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Im Berichtsjahr trug der SFI-Sektor 1,8 Prozentpunkte zur durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 8,1 % bei. Im vorliegenden Kasten wird die Bedeutung der SFIs für die monetäre Entwicklung der vergangenen Jahre untersucht.

Geschäftszweck der SFIs und Struktur ihrer Geldnachfrage

Generell erbringen SFIs Finanzdienstleistungen für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und/oder tätigen Eigengeschäfte an den Finanzmärkten – wobei zum SFI-Sektor auch Institute zählen, die von monetären Finanzinstituten (MFIs) zur Verbriefung von Krediten in der MFI-Bilanz geschaffen wurden. Der SFI-Sektor umfasst daher ein weites Spektrum, zu dem unter anderem Investmentfonds, im Kredit-, Leasing- oder Factoringgeschäft tätige Kapitalgesellschaften, Zweckgesellschaften sowie Wertpapier- und Derivatehändler gehören. Diese Heterogenität hat Implikationen für die Finanzbeziehungen zwischen SFIs und MFIs, und damit auch dafür, ob ein SFI Geldvermögen aufbaut oder sich verschuldet. Während Leasingfirmen in der Regel als Nettoschuldner gegenüber dem MFI-Sektor in Erscheinung treten, sind Investmentfonds und Factoringfirmen üblicherweise Nettosparer. Für andere SFIs, etwa Zweckgesellschaften, lässt sich die Nettoposition gegenüber den MFIs nicht so generell vorhersagen.

Die Geldnachfrage der SFIs scheint Portfolioüberlegungen widerzuspiegeln und wird daher von den relativen Renditen am Geld-, Anleihe- und Aktienmarkt oder am Realmarkt (Sachwerte, Rohstoffe oder Grundstücke) bestimmt. Zudem scheint die Geldnachfrage der SFIs für Transaktionszwecke eng mit der Abwicklung von Finanztransaktionen zusammenzuhängen und nicht so sehr mit dem Ankauf von Waren und Dienstleistungen.

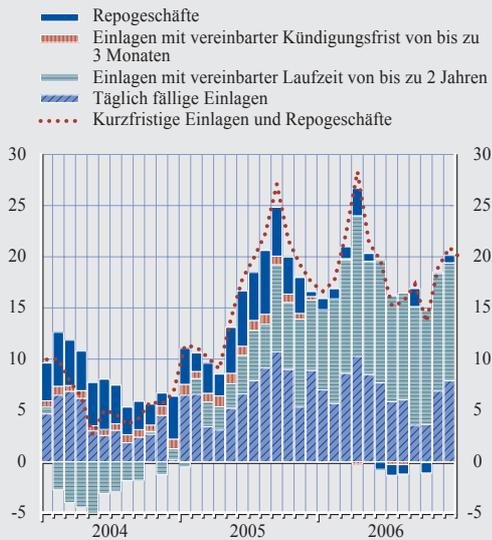
Einlagen- und Kreditbestände der SFIs bei MFIs

Wie sich der Geschäftszweck und die Motive der Geldhaltung von SFIs auf die Geldmengenentwicklung auswirken, lässt sich an ihren Beiträgen zur Entwicklung der M3-Komponenten (kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte) und der Gegenposten zu M3 (längerfristige Einlagen und MFI-Kredite) ablesen.

¹ Siehe EZB, Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen, Monatsbericht August 2006.

Abbildung A Kurzfristige MFI-Einlagen und Repogeschäfte sonstiger nicht-monetärer Finanzintermediäre

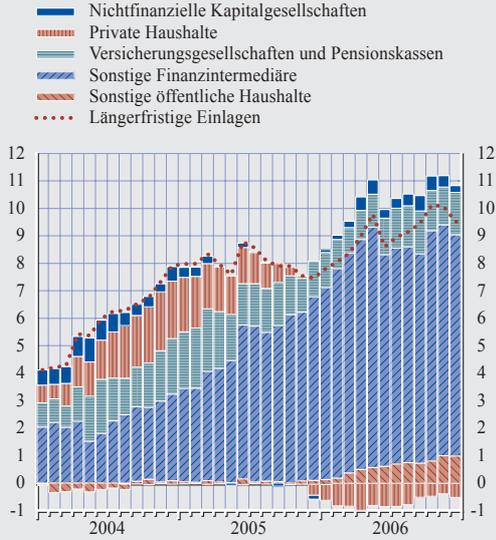
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beitrag in Prozentpunkten; nicht saison- oder kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkungen: Meldekreis = MFI-Sektor ohne das Eurosystem.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Abbildung B Längerfristige MFI-Einlagen nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beitrag in Prozentpunkten; nicht saison- oder kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkungen: Meldekreis = MFI-Sektor ohne das Eurosystem.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Bei den M3-Komponenten weist der beträchtliche Anteil der Repogeschäfte an den gesamten M3-Einlagen der SFIs auf einen engen Zusammenhang zwischen den Einlagebeständen der SFIs und dem Kapitalmarktgeschehen hin. Bei den SFIs machen Repos mit rund einem Viertel des Gesamtbestands an M3-Einlagen einen wesentlich größeren Anteil aus als im nichtfinanziellen Privatsektor. Repogeschäfte werden zur Wertpapierleihe und/oder zur Liquiditätsbeschaffung abgeschlossen. Viele Anlagestrategien der institutionellen Investoren ließen sich ohne Repos in der modernen Finanzwelt nicht optimal umsetzen.

Der signifikante Beitrag der Repogeschäfte zur Jahreswachstumsrate der M3-Einlagenbestände der SFIs im Jahr 2005 (siehe Abbildung A) ist jedoch unter anderem auf eine teilweise Verlagerung der Geldmarktgeschäfte der Kreditinstitute vom direkten Interbankenhandel auf elektronische Handelsplattformen zurückzuführen. Einige dieser Handelsplattformen werden von Wertpapier-Clearingstellen betrieben und sind daher dem SFI-Sektor zuzurechnen.² Wirtschaftlich betrachtet bleiben diese früher direkt zwischen MFIs und nun über eine SFI-Plattform abgewickelten Transaktionen Interbankgeschäfte; statistisch werden sie jedoch in der konsolidierten Bilanz der MFIs als Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber SFIs erfasst und schlagen sich damit auch in einer Ausweitung von M3 nieder. Bei der Abschätzung der Auswirkungen des Geldmengenwachstums auf die Wirtschaftsentwicklung sind solche Verzerrungen natürlich entsprechend zu berücksichtigen.

Zuletzt wurde das Wachstum der M3-Einlagen der SFIs verstärkt durch kurzfristige Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) bestimmt. Diese auch im Einla-

² Siehe Deutsche Bundesbank, Monatsbericht November 2005.

gengeschäft des privaten nichtfinanziellen Sektors zu beobachtende Entwicklung dürfte sich mit der Umschichtung von täglich fälligen Einlagen mit niedrigen Renditen auf unwesentlich länger gebundene, aber zunehmend höher verzinste kurzfristige Termineinlagen erklären lassen. Die Zunahme der Einlagenbestände der SFIs hängt offensichtlich auch mit Vorzieheffekten aufgrund der Einführung der Basel-II-Bestimmungen zusammen; so haben die MFIs verstärkt Möglichkeiten zur synthetischen Verbriefung über Zweckgesellschaften genutzt und die Mittel für die Dauer der Transaktionen in Form von Termineinlagen geparkt.

Bezüglich der Gegenposten zu M3 ist anzumerken, dass das Jahreswachstum der längerfristigen MFI-Einlagen im Wesentlichen auf die Zunahme der SFI-Bestände zurückzuführen war (im Jahr 2006 zu rund 90 %; siehe Abbildung B). Damit beeinflussten die SFI-Bestände auch maßgeblich die Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors (ausgenommen Kapital und Rücklagen) – also die Entwicklung der MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren sowie der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren oder mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten. Hinter diesem starken Wachstum der längerfristigen Einlagen stehen Faktoren im Zusammenhang mit Änderungen in der Art der Finanzintermediation.

Als Beispiel für solche Faktoren lässt sich der Trend zur Verbriefung nennen, bei der wiederum Zweckgesellschaften eine große Rolle spielen. Ist eine Verbriefung als echter Verkauf zu werten (d. h., werden die verbrieften Kreditforderungen aus der MFI-Bilanz in eine Zweckgesellschaft ausgelagert), so ergeben sich üblicherweise keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors. Bei einer synthetischen Verbriefung (d. h., wenn die verbrieftete Kreditforderung in der MFI-Bilanz verbleibt) wird hingegen nur das an die Forderung geknüpfte Risiko auf eine Zweckgesellschaft übertragen, die Asset-backed Securities emittiert und der Erlös in der Regel in sichere Anlageformen investiert – mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in längerfristige MFI-Einlagen oder längerfristige MFI-Schuldverschreibungen (für die es keine sektorale Aufschlüsselung gibt).³ Angesichts aufsichtsrechtlicher Änderungen, beispielsweise im Zusammenhang mit der Einführung der internationalen Rechnungslegungsgrundsätze, und steuerrechtlicher Änderungen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets verlegten sich MFIs in den letzten Jahren stärker auf synthetische Verbriefungen. Infolgedessen erhöhte sich der Anteil der von SFIs gehaltenen längerfristigen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors.

Bei den Gegenposten wird die monetäre Entwicklung auch durch die Kreditnachfrage der SFIs beeinflusst. Der Beitrag der SFIs zum Jahreswachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich zwischen Mitte 2004 und der zweiten Jahreshälfte 2006 von ½ Prozentpunkt auf 1¼ Prozentpunkte. Die Kreditnachfrage der SFIs konzentrierte sich vorwiegend auf Laufzeiten von weniger als einem Jahr und, in geringerem Ausmaß, von über fünf Jahren (siehe Abbildung C). Diese kurzen Laufzeiten lassen zum einen den Schluss zu, dass die Kredite zum Teil als Zwischendarlehen aufgenommen wurden. Bei synthetischen Verbriefungen beispielsweise lässt sich mit solchen kurzfristigen Krediten das Kaufgeschäft bis zum Abschluss der längerfristigen Finanzierung zwischenfinanzieren. Zum anderen war die große Nachfrage der

³ Ob dies Auswirkungen auf die monetären Aggregate hat, hängt vom Käufer der Asset-backed Securities und der Finanzierung des Kaufs ab. Der Ankauf von Asset-backed Securities durch Gebietsfremde führt zunächst zu einer Erhöhung des SFI-Einlagenbestands und zu einer Verbesserung der Netto-Vermögensposition des MFI-Sektors gegenüber dem Ausland. Wenn die Asset-backed Securities jedoch von Versicherungsgesellschaften erworben werden, die den Kauf mit kurzfristigen Einlagen finanzieren, und die Zweckgesellschaft hält die Mittel in sicheren und hochliquiden Anlageformen, dann wären die Auswirkungen auf die aggregierte Geldhaltung neutral.

SFIs nach kurzfristigen Krediten auch auf die Verlagerung vom direkten Interbankenhandel auf elektronische Handelsplattformen zurückzuführen. Durch deren Zwischenschaltung werden Repogeschäfte in zwei unabhängige Transaktionen geteilt: das ursprüngliche Repogeschäft und ein Reverse-Repo-Geschäft, das eigentlich ein kurzfristiger MFI-Kredit an die Handelsplattform ist.

Auch wenn Verbriefungszweckgesellschaften in Einzelfällen Kredite mit Laufzeiten von mehr als fünf Jahren aufgenommen haben, werden längerfristige Kredite seitens der SFIs vermutlich in der Regel von finanziellen Kapitalgesellschaften nachgefragt, die ihrerseits Kredite an den nichtfinanziellen Sektor vergeben.

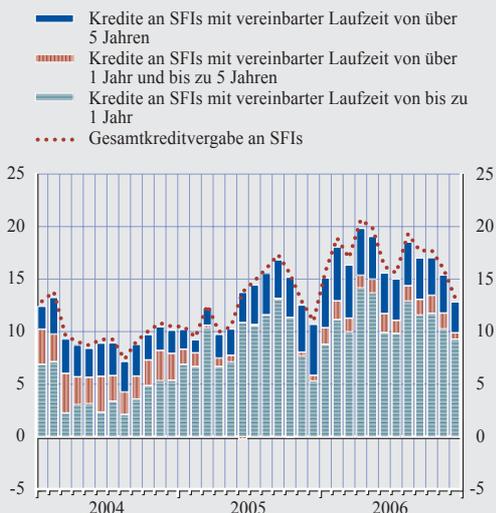
Implikationen des Geldvermögens von SFIs für Preisstabilitätsrisiken

Die Struktur des Geldvermögens der SFIs unterscheidet sich tendenziell von jener der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Daher sind die Auswirkungen des Geldvermögens von SFIs auf die Konjunktur- und Preisentwicklung möglicherweise nicht so direkt ersichtlich. Dennoch ist der SFI-Sektor für die Analyse von aufgrund monetärer Entwicklungen entstehenden Inflationsrisiken nicht vollständig vernachlässigbar, denn die SFIs beeinflussen über ihre Finanzbeziehungen zu den anderen Sektoren das Ausgaben- und Sparverhalten von Unternehmen und Privathaushalten und damit wiederum das Wirtschaftsgeschehen. So gesehen lassen sich aus den Daten über das Geldvermögen der SFIs mit hoher Wahrscheinlichkeit mittel- bis längerfristig relevante Informationen gewinnen, die bei einer Analyse der geldhaltenden Sektoren unter Ausklammerung dieser Gruppe übersehen würden.

Der Informationsgehalt monetärer Aggregate beruht darauf, dass sie komplexe Substitutionsprozesse subsumieren, die zwischen einer Vielzahl unterschiedlicher Vermögenswerte stattfinden und Auswirkungen auf die unbeobachtbaren Liquiditäts- und Risikoprämien haben. Die Höhe dieser Prämien wirkt sich auf die Möglichkeiten der privaten Haushalte und Unternehmen zur Kreditaufnahme und -vergabe aus, also darauf, ob sie Ausgaben vorziehen oder aufschieben. SFIs können dank ihres professionellen Risikomanagements risikoreichere Geschäfte tätigen als nicht spezialisierte Investoren. So können sie beispielsweise dem Markt durch den Ankauf von Portfolios aus Hypothekar- und Unternehmenskrediten oder durch Factoring Liquidität zuführen. Das jüngste Wachstum der Einlagen- und Kreditbestände des SFI-Sektors könnte bis zu einem gewissen Grad auf eine einmalige strukturelle Anpassung der Funktionsweise des Finanzsystems zurückzuführen sein. Konjunkturelle Einflüsse im Zusammenhang mit dem niedrigen Zinsniveau (verbunden mit der Suche nach höheren Renditen) könnten die Attraktivität bestimmter liquiditätszuführender Investitionen von SFIs verstärkt haben.

Abbildung C MFI-Kredite an sonstige nichtmonetäre Finanzintermediäre

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beitrag in Prozentpunkten; nicht saison- oder kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Empirischen Untersuchungen zufolge erhöht sich die kurzfristige Volatilität des Geldmengenwachstums aufgrund der Dynamik der SFI-Einlagenbestände, was unter Umständen eine Einschätzung der zugrundeliegenden monetären Dynamik erschwert. Durch die Einbeziehung der SFIs in die Geldmengendefinition reduziert sich außerdem der Gleichlauf zwischen Trendwachstum der Geldmenge und Inflation. Die Untersuchungen weisen allerdings darauf hin, dass sich anhand des um die Einlagenbestände der SFIs erweiterten Geldmengenaggregats eine Trendumkehr in der Inflationsentwicklung früher abzeichnet.⁴ Daraus lässt sich schließen, dass aus den Einlagenbeständen des SFI-Sektors Informationen ablesbar sind, die aus den Daten zu den anderen Sektoren nicht hervorgehen, jedoch für die Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität relevant sind.

Zusammenfassend haben die SFIs im vergangenen Jahrzehnt für die monetäre Entwicklung stark an Bedeutung gewonnen. Angesichts der Vertiefung der globalen Finanzmärkte und der fortschreitenden Finanzmarktintegration und -innovation im Euro-Währungsgebiet ist davon auszugehen, dass ihre Bedeutung weiter steigen wird. Daher sollte die Geldnachfrage der SFIs sorgfältig analysiert und beurteilt werden, um aus der monetären Entwicklung in Echtzeit relevante Informationen für eine Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität gewinnen zu können. Da auf Basis der von den MFIs gelieferten Informationen diese Analyse und Beurteilung nicht vollständig möglich ist, wird derzeit an umfassenderen Datenerhebungen gearbeitet.

⁴ Siehe EZB, Sektorale Geldhaltung und der Informationsgehalt von Geld für die Inflation, Kasten 1, Monatsbericht September 2006.

MFI-KREDITVERGABE AN PRIVATEN SEKTOR WEITER GESTIEGEN

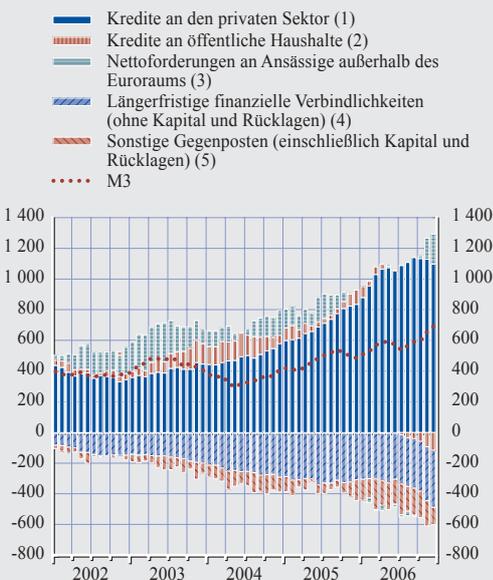
Bei den Gegenposten war die monetäre Dynamik im Berichtsjahr vornehmlich vom starken Wachstum der Vergabe von MFI-Krediten an den privaten Sektor geprägt (siehe Abbildung 8). Vor allem das Wachstum der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor zog zu Jahresbeginn 2006 stark an und bewegte sich im weiteren Jahresverlauf überwiegend um einen Wert von knapp über 11 %. Gegen Jahresende zeichnete sich bei den Buchkrediten an den privaten Sektor eine moderatere Entwicklung ab, obgleich die Zuwachsraten weiterhin kräftig waren. Gestützt wurde die anhaltend starke Nachfrage nach Buchkrediten durch das niedrige Zinsniveau, günstige Kreditangebotsbedingungen (laut Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft der Banken), eine bessere Konjunktur und die in vielen Teilen des Euroraums dynamische Immobilienmarktentwicklung. Die leichte Abschwächung des Buchkreditwachstums am Jahresende legt den Schluss

nahe, dass die Leitzinsanhebungen durch die EZB allmählich eine Wirkung auf die Kreditdynamik entfalten.

Die kräftige Dynamik der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor wurde auf breiter Basis von den wichtigsten geldhaltenden Sektoren getragen, wenngleich in den einzelnen Sektoren im Lauf des Jahres leicht unterschiedliche Entwicklungsmuster zutage traten. Im ersten Halbjahr 2006 bestimmte im Wesentlichen die Nachfrage der privaten Haushalte das Kreditwachstum im privaten Sektor, wobei sich das Wachstum der Wohnungsbaukredite ab Mai 2006 etwas abschwächte, da die Hypothekenzinsen anzogen und sich die Wohnimmobilienmärkte in einigen Regionen des Eurogebiets abkühlten. Dahingegen beschleunigte sich die Vergabe von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – möglicherweise im Zusammenhang mit der anhaltenden Dynamik der Unternehmensinvestitionen und Fusions- und Übernahmeaktivitäten – weiter (siehe weiter

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt (M3 = 1+2+3-4+5).

Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

unter den Abschnitt zum Außenfinanzierungsbedarf nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften). Folglich kam im zweiten Halbjahr der größte Beitrag zum Wachstum der Buchkredite vom Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Unter den übrigen Gegenposten zu M3 entwickelten sich die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) weiter kräftig, wobei sich die Jahreswachstumsrate gegen Ende 2006 sogar noch beschleunigte.

Die Nettoforderungen der gebietsansässigen MFIs an Gebietsfremde schwankten im Vorjahresvergleich in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs in einem relativ engen Korridor um die Nulllinie; das bedeutet, dass der im zweiten Halbjahr 2005 zu beobachtende dämpfende Einfluss der deutlich rückläufigen Netto-

Auslandsposition der MFIs auf die M3-Jahresdynamik abgeklungen ist. Aus den Zahlungsbilanzangaben geht hervor, dass sich hinter der weitgehend neutralen Entwicklung der Netto-Auslandsposition der MFIs in den ersten drei Quartalen des Jahres 2006 eine allmähliche Zunahme der Netto-Kapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen wie auch der ausländischen Direktinvestitionen im Euroraum verbargen. Dies stand größtenteils im Zusammenhang mit den seit Jahresbeginn besseren Konjunkturaussichten im Euro-Währungsgebiet, dem höheren Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar und der sich im Jahresverlauf verringernden Zinsdifferenz zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve.

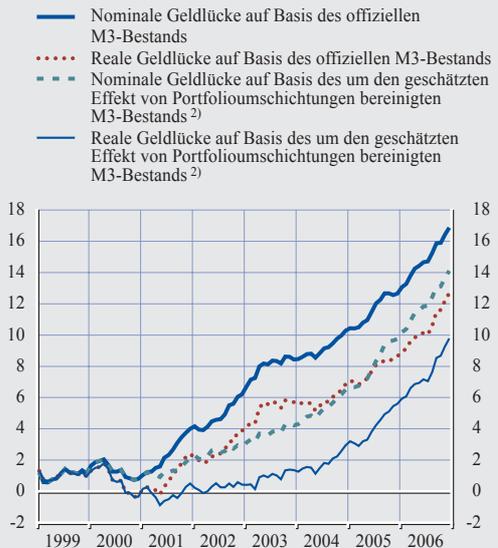
Gegen Ende des Jahres 2006 wechselte die jährliche Veränderung der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde deutlich in den positiven Bereich und trug offenbar im November und Dezember zum beschleunigten M3-Wachstum bei. Die gegen Ende des Berichtsjahrs kräftig zunehmenden Kapitalzuflüsse in den Euroraum dürften teilweise darauf zurückzuführen sein, dass mit einem festeren Euro gerechnet wurde.

WEITERHIN REICHLICHE LIQUIDITÄTSAUSSTATTUNG

Mit dem anhaltend starken M3-Wachstum im Jahr 2006 kam es zu einem weiteren Aufbau der bereits reichlich vorhandenen Liquidität im Euroraum, und die verfügbaren Liquiditätsindikatoren bewegten sich weiter nach oben (siehe Abbildung 9). Sowohl die nominale Geldlücke – definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem M3-Bestand, der sich ergeben hätte, wenn M3 seit Dezember 1998 mit einer konstanten Wachstumsrate in Höhe des Referenzwerts von 4½ % p. a. gewachsen wäre – als auch die reale Geldlücke – die nominale Geldlücke bereinigt um die durch bisherige Preissteigerungen absorbierte Überschussliquidität (d. h. die kumulierte Abweichung der Inflationsraten von der Preisstabilitätsdefinition der EZB) – weiteten sich auch im Jahr 2006 deutlich aus. Zum Ende des Jahres verzeichneten beide Messgrößen die

Abbildung 9 Schätzungen der Geldlücke¹⁾

(in % des jeweiligen M3-Bestands; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt; Dezember 1998 = 0)



Quelle: EZB.

1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p.a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum seit Dezember 1998 ergeben hätte. Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4½ % p.a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

höchsten Werte seit Beginn der dritten Stufe der WWU und ließen keine klaren Zeichen einer Abschwächung erkennen.

Von der EZB werden regelmäßig auch Geldlückenindikatoren auf Basis einer bereinigten M3-Zeitreihe veröffentlicht, wodurch der geschätzte Effekt der Portfolioumschichtungen in liquide Anlagen, mit denen Investoren auf die erhöhte wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit in den Jahren 2001 bis 2003 reagierten, herausgerechnet werden soll.³ Derartige Portfolioumschichtungen wurden zuletzt im Schlussquartal 2005 verstärkt rückgängig gemacht. Seither gab es aber keine Anzeichen für eine Fortsetzung dieses Trends, und somit be-

wegten sich die bereinigten M3-Messgrößen im Berichtsjahr weiter parallel zu den entsprechenden Geldlückenwerten auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihen. Allerdings blieb die aus den bereinigten Zeitreihen abgeleitete Geldlücke deutlich unter den Messwerten anhand der offiziellen M3-Zeitreihen. Bei der Analyse dieser Liquiditätsindikatoren ist allerdings zu berücksichtigen, dass es sich lediglich um Schätzungen handelt, also nur um Näherungswerte, die mit Vorsicht zu werten sind.

Ungeachtet der Unsicherheit, mit denen die einzelnen Schätzungen behaftet sind, zeichnen diese Indikatoren ein Gesamtbild, das auf einen weiteren Aufbau von Liquidität im Jahr 2006 hindeutet; sie bestätigen also tendenziell die Auffassung, dass reichlich Liquidität im Markt vorhanden ist.

ANSTIEG DER GELDMARKTZINSEN NACH LEITZINSERHÖHUNGEN DURCH DIE EZB

Die Geldmarktsätze stiegen im Berichtsjahr – im Einklang mit den von der EZB im Jahresverlauf vorgenommenen Leitzinsanhebungen – über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg an. Die Tatsache, dass das Zinsniveau am Geldmarkt gleichmäßig anzog und allgemein wenig volatil war, ist ein Indiz dafür, dass die Maßnahmen der Geldpolitik von den Marktteilnehmern gut antizipiert worden waren, was für die Transparenz und Berechenbarkeit der geldpolitischen Beschlüsse der EZB spricht.

Nachdem die EZB die Leitzinsen zweieinhalb Jahre lang auf einem historisch niedrigen Niveau gehalten hatte, nahm sie im Dezember 2005 eine Erhöhung um 25 Basispunkte vor. Im Jahresverlauf 2006 hob der EZB-Rat die Leitzinsen dann in fünf weiteren Schritten um jeweils 25 Basispunkte an. Im Einklang mit den höheren Leitzinsen bewegten sich die Geldmarktzinsen im Verlauf des Berichtsjahrs im gesamten Laufzeitspektrum stetig nach oben. Am 2. März 2007 lagen die Zinssätze für Ein- und Zwölfmonatsgeld bei 3,79 % bzw. 4,05 %,

³ Siehe EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

Abbildung 10 Geldmarktsätze im Euroraum und Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt

(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)

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

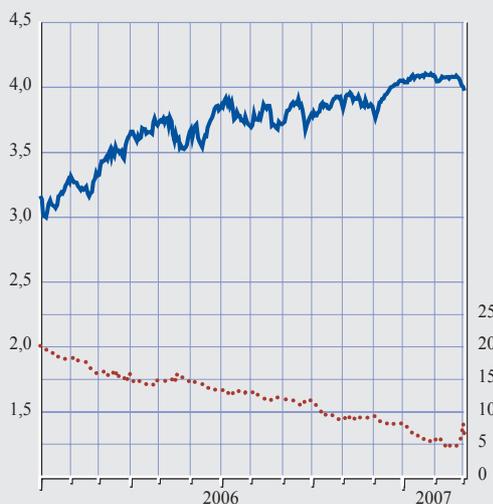


Quelle: Reuters.

Abbildung 11 Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte und implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte

(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)

- Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni 2007 (linke Skala)
- Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni 2007 (rechte Skala)



Quellen: Reuters und Bloomberg.

d. h. 139 bzw. 119 Basispunkte höher als Anfang Januar 2006.

Ein genauerer Blick auf die Entwicklung während des Jahres 2006 zeigt, dass die Geldmarktzinsen für längere Laufzeiten bis Anfang November anstiegen, dann aber leicht nachgaben (siehe Abbildung 10). Auslöser dafür waren Erwartungen, wonach der EZB-Rat das Tempo, mit dem er seine akkommodierende Geldpolitik zurücknimmt, etwas gedrosselt haben könnte. Im Dezember jedoch – vor allem im Anschluss an die letzte Sitzung des EZB-Rats im Berichtsjahr – zogen die Geldmarktzinsen wieder an und pendelten sich nach dem Jahreswechsel auf einem weitgehend stabilen Niveau ein. Dagegen stiegen die kürzerfristigen Zinsen das ganze Jahr hindurch kontinuierlich und ohne vorübergehende Trendumkehr an.

Zwischen Januar und Mitte Mai 2006 wurde die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR) im Verlauf steiler,

und am 12. Mai belief sich die Zinsdifferenz auf 71 Basispunkte. Im Anschluss flachte die Kurve ab und pendelte sich im Zeitraum von Juli bis Oktober 2006 auf einen Wert von rund 50 Basispunkten ein. Eine weitere nennenswerte Abflachung war schließlich in der ersten Novemberwoche bis knapp vor der EZB-Ratsitzung am 7. Dezember 2006 zu beobachten, da der Zinssatz für Zwölfmonatsgeld temporär zurückging. Im Anschluss an die Sitzung des EZB-Rats vom 7. Dezember wurde die Strukturkurve am Geldmarkt allmählich steiler und stabilisierte sich nach der Jahreswende bei einer Differenz von rund 45 Basispunkten, um dann Anfang März 2007 weiter auf rund 30 Basispunkte zurückzugehen.

Die aus den Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten abgeleiteten Zinssätze zeichnen ein weitgehend ähnliches Bild. Diese Sätze stiegen zwischen Januar und November 2006 (mit Ausnahme des Abschnitts von Mitte Mai bis Ende Juni 2006) kontinuierlich an (siehe Abbildung 11). Im November 2006 gaben die Zinsen nach,

um dann im Dezember wieder deutlich anzuziehen. Am 2. März 2007 lag der Zinssatz für den Dreimonats-Terminkontrakt mit Fälligkeit im Juni 2007 bei 3,97 %, d. h. 81 Basispunkte höher als Anfang Januar 2006.

Im Berichtsjahr war die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität allgemein verhalten. Zwischen Januar und Dezember ging die implizite Volatilität schrittweise zurück, was auf einen hohen Grad an Berechenbarkeit der geldpolitischen Beschlüsse der EZB unter den Geldmarktakteuren hindeutet. Es gab lediglich zwei Ausnahmen, nämlich eine etwas stärkere Volatilität im Mai und eine zwischen Ende Oktober und Anfang Dezember zu beobachtende weitgehende Stabilisierung im Zusammenhang mit der bereits erwähnten Unsicherheit, mit der die kommende Entwicklung der Leitzinsen im Vorfeld der EZB-Ratssitzung im Dezember behaftet war. Nach dieser Sitzung bildete sich die implizite Volatilität stetig zurück und folgte einem Abwärtstrend, der sich erst wenige Tage vor der Ratssitzung im März 2007 umkehrte.

WEITERE ERHOLUNG DER RENDITEN LANGFRISTIGER ANLEIHEN IM EURORAUM IM JAHR 2006

Im Jahr 2006 setzte sich die Erholung der langfristigen Anleihezinsen im Euroraum nach dem historischen Tief Ende 2005 fort. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen des Eurogebiets zogen im Berichtsjahr insgesamt um 70 Basispunkte an und näherten sich gegen Jahresende der Marke von 4,0 % (siehe Abbildung 12). Die wieder anziehenden Langfristzinsen dürften überwiegend Ausdruck eines zunehmenden Optimismus der Anleger über die Wachstumsaussichten für das Eurogebiet gewesen sein. Gestützt wird diese Einschätzung durch die Tatsache, dass die Rendite inflationsindexierter Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 – ein Indikator für die langfristigen realen Zinsen – von Ende 2005 bis Ende Dezember 2006 um bis zu 60 Basispunkte anstieg. Demgegenüber änderten sich die zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten, die die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und die damit verbundenen

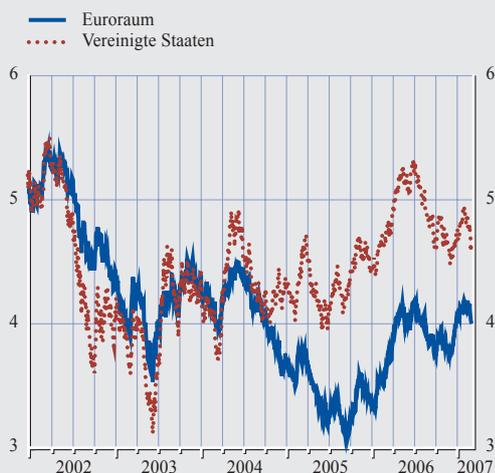
Risikoprämien messen, im gleichen Zeitraum insgesamt nur wenig.

Im ersten Halbjahr 2006 zogen die langfristigen Anleiherenditen beiderseits des Atlantiks drastisch an. Sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen von Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit von Ende Dezember 2005 bis Ende Juni 2006 um rund 80 Basispunkte. Die höheren Langfristzinsen im Euroraum spiegelten abgesehen von dem traditionell hohen Grad an internationalem Zinsgleichklang auch die Reaktion des Marktes auf aktuelle Konjunktur- und Geschäftsklimadaten wider, die nach allgemeiner Anlegereinschätzung eine Verbesserung der Konjunkturaussichten für den Euroraum signalisierten. Im Einklang mit dieser Auffassung war das relativ starke Wiederanziehen der nominalen Anleiherenditen im ersten Halbjahr 2006 überwiegend auf einen Anstieg der Realzinskomponente zurückzuführen. Gegen Ende Juni jedoch kam der allgemeine Aufwärtstrend der Anleihezinsen in den USA und im Euroraum zum Erliegen.

Der daraufhin folgende Rückgang der langfristigen Anleiherenditen im dritten Quartal – abermals in engem Gleichlauf diesseits und jenseits des Atlantiks – hing zum Teil mit den im Mai entstandenen internationalen Aktienmarkturbulenzen zusammen, aufgrund derer sich die Anleger weltweit für eine gewisse Zeit in die relative Sicherheit liquider festverzinslicher Produkte flüchteten. Überdies könnten die kräftig steigenden Ölpreise vor dem Hintergrund der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten die weltweiten Wachstumsaussichten beeinflusst haben. Zugleich dürften aufkommende Anzeichen für eine schwächere US-Konjunktur, die die US-Zinsen über das gesamte Laufzeitenspektrum spürbar nach unten drückten, aufgrund des für gewöhnlich starken internationalen Übertragungseffekts von Rentenmarktschocks zu einem gewissen Grad auch die Renditen langfristiger Anleihen im Euro-Währungsgebiet in Mitleidenschaft gezogen haben. Gegen Ende 2006 zogen letztere Renditen nach

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen¹⁾

(in % p.a.; Tageswerte)

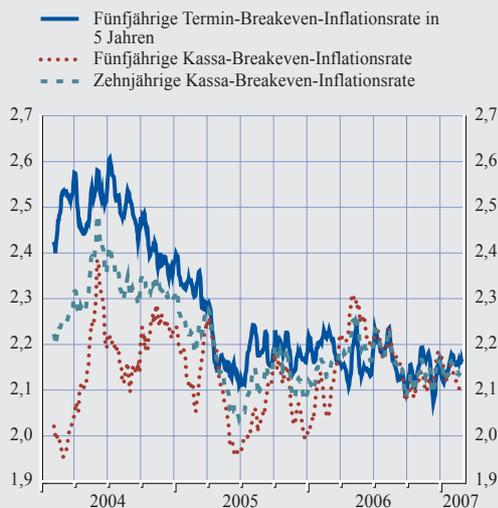


Quellen: Reuters, Bloomberg und Thomson Financial Datastream.

1) Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Laufzeit.

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

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



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

Veröffentlichung günstiger Konjunkturdaten für das Eurogebiet wieder an.

Trotz der alles in allem höheren langfristigen Anleiherenditen im Euroraum flachte sich die Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 ab. Dies schlug sich in einer entsprechenden Verringerung des Zinsgefälles – gemessen am Renditeabstand zwischen einer zehnjährigen Staatsanleihe und dem Dreimonats-EURIBOR – nieder. Das Zinsgefälle im Euro-Währungsgebiet ging im Lauf des Jahres 2006 um ungefähr 50 Basispunkte zurück; zum Jahresende lag es auf einem relativ niedrigen Niveau von rund 30 Basispunkten. Die Abflachung der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2006 vollzog sich allmählich und parallel zu den fünf sukzessiven Leitzinserhöhungen durch die EZB. In der Vergangenheit hatte sich eine niedrige – und insbesondere negative – Zinsdifferenz (eine „inverse Zinsstrukturkurve“) oft als Vorbote einer Konjunkturabkühlung oder mehr noch einer Rezession erwiesen. Die Abflachung der Zinsstrukturkurve im Euroraum im Jahr 2006

muss jedoch vor dem Hintergrund der Risikoprämien beurteilt werden, die in den langfristigen Anleiherenditen enthalten sind. Die Risikoprämien am Anleihemarkt scheinen in den letzten beiden Jahren auf ein äußerst niedriges Niveau zurückgegangen zu sein. Stellt man dies in Rechnung, erscheint das Zinsgefälle Ende 2006 nicht mehr sehr niedrig.⁴

Die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und die damit verbundenen Risikoprämien – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – schienen im Jahr 2006 über die unterschiedlichen Zeithorizonte hinweg insgesamt nahezu unverändert auf einem stabilen Niveau von knapp über 2 % p. a. zu verharren. Aufschluss über die Inflationserwartungen (und die entsprechenden Risikoprämien) für bestimmte Zeithorizonte liefert die Zerlegung zehnjähriger Breakeven-Inflationsraten in fünfjährige Breakeven-Inflationsraten und in

4 Siehe EZB, Welche Rolle haben die Risikoprämien bei der jüngsten Abflachung der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets gespielt?, Kasten 3, Monatsbericht Dezember 2006.

fünfjährige implizite Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren, die aus geschätzten Strukturkurven der Breakeven-Inflationsraten abgeleitet werden (siehe Abbildung 13).⁵ Die Zerlegung zeigt, dass relativ stabile mittel- bis langfristige Inflationserwartungen – abzulesen an der Seitwärtsbewegung der fünfjährigen impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren – mit volatileren Entwicklungen bei den kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen einhergingen. So kletterten im ersten Halbjahr 2006 die kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen – gemessen an der fünfjährigen Breakeven-Inflationsrate – um rund 30 Basispunkte nach oben. Dieser Anstieg der kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen, der vor dem Hintergrund höherer Ölpreise erfolgte, wurde im zweiten Halbjahr 2006 durch einen entsprechenden Rückgang nahezu wettgemacht. Folglich flachte sich die Breakeven-Inflationskurve des Euro-Währungsgebiets im zweiten Halbjahr 2006 merklich ab (siehe Abbildung 13).

Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euroraum nahm im Mai und Juni 2006 leicht zu und ging sodann im zweiten Halbjahr gleichmäßig zurück. In diesem temporären Anstieg hatte sich offenbar vor dem Hintergrund der damaligen Aktienmarkturbulenzen eine zunehmende Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf künftige Zinsänderungen niedergeschlagen. Im Schlussquartal 2006 sank die implizite Volatilität an den Anleihemärkten des Eurogebiets auf einen im historischen Vergleich niedrigen Stand, worin ein recht geringer Grad an Unsicherheit unter den Marktteilnehmern im Hinblick auf die kurzfristige Entwicklung der Renditen langfristiger Anleihen zum Ausdruck kam.

Insgesamt blieben die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum in den ersten beiden Monaten des Jahres 2007 mehr oder weniger unverändert und lagen am 2. März 2007 bei 4 %, nachdem sie zunächst weiter bis auf rund 4,2 % Mitte Februar zugenommen und in der Folge wieder nachgegeben hatten. Die Renditen langfristiger US-Anleihen gingen in der zweiten

Februarhälfte ebenfalls zurück. Diese Entwicklung war offenbar großteils auf die – angesichts der Ende Februar ausgebrochenen Turbulenzen an den weltweiten Aktienmärkten erfolgten – Mittelumrichtungen in als sichere Häfen geltende langfristige Anleihen zurückzuführen.

AKTIENKURSE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IM JAHR 2006 KRÄFTIG GESTIEGEN

Die Aktienkurse im Eurogebiet kletterten im Jahr 2006 trotz gewisser Schwankungen steil nach oben und setzten damit ihren seit Anfang 2003 währenden Aufwärtstrend fort (siehe Abbildung 14). Der Dow Jones Euro STOXX schloss im Berichtsjahr 20 % höher als Ende 2005 und überflügelte damit sowohl den Standard & Poor's 500 als auch den Nikkei 225. Das gegenüber US-amerikanischen und japanischen Aktien gute Abschneiden der Aktienmärkte im Euro-Währungsgebiet ist vor dem Hintergrund einer relativ starken Aufwertung des Euro zum US-Dollar und zum Yen im Jahr 2006 zu sehen. Offensichtlich wurde der dämpfende Effekt des stärkeren Euro auf die Gewinnaussichten der Unternehmen aus exportintensiven Branchen im Euro-Währungsgebiet durch die Robustheit des laufenden und erwarteten Gewinnwachstums der Firmen im Euroraum – angesichts sich stark verbessernder Konjunkturaussichten im Eurogebiet – mehr als ausgeglichen. Im Gegensatz zur Hausse in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse in dieser jüngsten Phase rasch ansteigender Aktienkurse näher an ihren langjährigen Durchschnittswerten geblieben.

Zu der dynamischen Gesamtentwicklung an den Aktienmärkten im Euroraum im Jahr 2006 gehörte aber auch ein zwar vorübergehender aber doch empfindlicher Kurseinbruch im zweiten Quartal. Nach zweistelligen Zuwächsen in den ersten vier Monaten des Berichtsjahrs begannen die Aktienkurse im Eurogebiet Anfang Mai nachzugeben und büßten im Juni im Zuge weltweiter Aktienmarkturbulenzen rund 13 %

⁵ Siehe EZB, Renditeschätzung für inflationsindexierte Anleihen und Schätzung von Breakeven-Inflationsraten bei konstanten Laufzeiten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Juli 2006.

Abbildung 14 Die wichtigsten Aktienindizes ¹⁾

(Index: 30. Dezember 2005 = 100; Tageswerte)

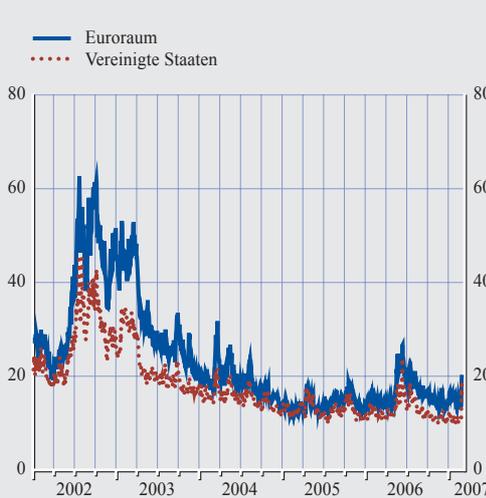


Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

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 ¹⁾

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Thomson Financial Datastream.

1) Für das Euro-Währungsgebiet wird die implizite Volatilität anhand des VSTOXX-Index gemessen, der sich auf den Dow Jones Euro STOXX 50 bezieht, und für die Vereinigten Staaten anhand des VIX-Index, der sich auf den Standard & Poor's 500 bezieht. Beide Indizes stellen die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der jeweiligen Aktienindizes in einem Zeitraum von 30 Tagen dar.

ein. Die Marktturbulenzen an den Aktienmärkten in den Vereinigten Staaten und im Euroraum schlugen sich in einer deutlichen Zunahme der impliziten Volatilität im Mai und Juni nieder, und der (in diesem Indikator zum Ausdruck kommende) Anstieg der wahrgenommenen Unsicherheit an den Aktienmärkten erreichte so hohe Werte wie zuletzt 2003 bzw. 2004 (siehe Abbildung 15). Außerdem ließ die Risikofreudigkeit der Marktteilnehmer in dieser stürmischen Marktphase offenbar nach. Da bei den Fundamentaldaten keine signifikanten Verschlechterungen eingetreten waren, erscheinen die geänderte Risikoneigung und -wahrnehmung als die wahrscheinlichste Erklärung für den temporären Einbruch der Aktienkurse im zweiten Quartal 2006. Für diese Einschätzung spricht auch die Tatsache, dass die scharfen Korrekturen im Eurogebiet ungeachtet der von den Analysten im zweiten Quartal 2006 nach oben revidierten Ertragsaussichten erfolgten. Im zweiten Halbjahr 2006 fiel die implizite Volatilität am Aktienmarkt auf ein im histo-

rischen Vergleich niedriges Maß, während die Anleger offensichtlich wieder risikofreudiger wurden. Die daraus resultierenden niedrigeren Aktienrisikoprämien und die anhaltenden Aussichten auf solide wachsende Unternehmenserträge unterstützten offenbar die kräftige Aktienkurserholung im zweiten Halbjahr 2006.

Branchenspezifisch aufgeschlüsselt wird deutlich, dass sich die Versorgungsunternehmen mit einem Aktienkursanstieg von über 30 % im Jahr 2006 von allen Sektoren am besten entwickelten. Zurückzuführen war dieser kräftige Kursaufschwung aller Wahrscheinlichkeit nach auf die intensiven Fusions- und Übernahmeaktivitäten vor dem Hintergrund einer Konsolidierung im Versorgungssektor des Euroraums. Getragen von einem günstigeren Geschäftsklima im Euro-Währungsgebiet schnitt auch der Industriesektor deutlich besser ab als der Gesamtindex. Anders als im Vorjahr blieb indessen der Erdöl- und Erdgassektor im Jahr 2006 hinter der Kursentwicklung des Gesamtindex zurück,

wobei die Ölpreisentwicklung zur vergleichsweise schwachen Performance dieses Sektors beigetragen haben dürfte. Auch das Gesundheitswesen, in dem die Erträge gewöhnlich weniger stark von der Phase des Konjunkturzyklus abhängen, entwickelte sich im Jahr 2006 schlechter als die Benchmark.

Anfang 2007 stiegen die Aktienkurse weltweit zunächst in etwa demselben Tempo wie im zweiten Halbjahr 2006 weiter an. Zum Erliegen kam der Aufwärtstrend an den Aktienbörsen am 27. Februar, als die Aktienkurse rund um den Globus – ausgelöst durch einen massiven Kurseinbruch chinesischer Aktien – empfindliche Einbußen verzeichneten. Der Dow Jones Euro STOXX und der Standard & Poor's 500 verloren innerhalb weniger Tage rund 5 %. Dadurch wurden die Zuwächse der ersten acht Wochen des Jahres zunichte gemacht, und am 2. März 2007 lagen die beiden Aktienindizes leicht unter ihrem Stand Ende 2006. Darüber hinaus nahm die implizite Volatilität an allen wichtigen Aktienmärkten Anfang März sprunghaft zu, was eine deutliche Neubewertung der Aktienmarktrisiken signalisieren dürfte.

ANHALTEND HOHE FINANZIERUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE

Auch im Jahr 2006 war bei den privaten Haushalten angesichts günstiger Finanzierungsbedingungen, einer dynamischen Entwicklung des Wohnungsmarkts und des erstarkenden Verbrauchervertrauens eine weiterhin rege Kreditaufnahme zu beobachten. Die Nachfrage der privaten Haushalte nach MFI-Krediten nahm in den ersten Jahresmonaten zu und beschleunigte sich im Frühjahr bis auf eine jährliche Wachstumsrate von 9,8 %, die sich danach allmählich bis auf 8,2 % im Dezember verlangsamte. Den jüngsten Daten aus der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung des Euroraums zufolge, die den Zeitraum bis zum dritten Quartal 2006 abdecken, erhöhte sich die Verschuldung der Privathaushalte gegenüber den nichtmonetären Finanzinstituten (Nicht-MFIs) – hierzu zählen SFIs sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen – im Jahr 2006 recht gleichmäßig mit einer jährlichen Zuwachsrate von rund 8 %.

Abbildung 16 MFI-Kredite an private Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



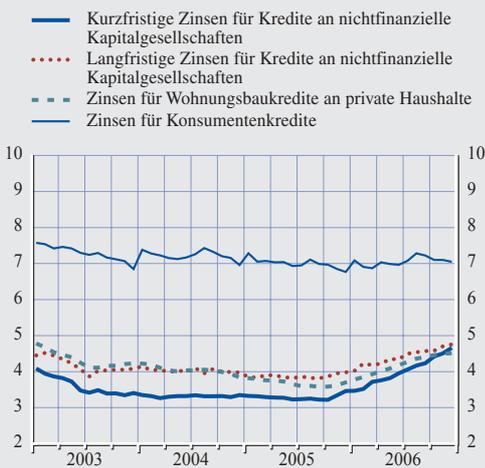
Quelle: EZB.

Eine Aufgliederung der MFI-Kredite an private Haushalte nach Verwendungszweck zeigt, dass die hohe Mittelaufnahme auch weiterhin vornehmlich auf die robuste Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten zurückzuführen war (siehe Abbildung 16). Stimuliert wurde die anhaltend kräftige Zunahme der Hypothekarkredite durch das im gesamten Euroraum niedrige Zinsniveau und den hohen Finanzierungsbedarf im Zuge der dynamischen Entwicklung an den Wohnungsmärkten in vielen Regionen (siehe Abschnitt 2.3 dieses Kapitels). Zudem deuten die Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken darauf hin, dass die anhaltende Dynamik bei den Wohnungsbaukrediten auch mit einer Lockerung der Bonitätsanforderungen der Banken bei der Kreditvergabe zusammenhing. Als Hauptursachen hierfür wurden der Wettbewerbsdruck durch andere Banken und Nichtbanken sowie die angesichts der allgemeinen Konjunkturerwartungen nun günstiger eingeschätzte Risikosituation genannt. Die geänderten Kreditrichtlinien manifestierten sich vornehmlich in verringerten Zinsmargen für durchschnittliche Kredite und in einer Verlängerung der Kreditlaufzeiten.

Bei den Wohnungsbaukrediten der MFIs an private Haushalte war ab Frühjahr 2006 eine leichte Abschwächung der Jahreswachstums-

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).

rate von über 12 % auf 9,5 % im Dezember zu verzeichnen, während zugleich die in den Vorjahren äußerst niedrigen Hypothekenzinsen vor dem Hintergrund der Leitzinsanhebungen durch die EZB und angesichts höherer Marktzinsen im Jahresverlauf anzogen (siehe Abbildung 17). Die Ausleihesätze für Wohnungsbaukredite lagen im Dezember 2006 im Neugeschäft zwischen 50 und 120 Basispunkte höher als Ende November 2005, also bevor die EZB im Dezember 2005 begann, ihre Leitzinsen anzuheben. Die Zinssätze für Kredite mit kürzeren anfänglichen Zinsbindungsfristen zogen stärker an als die Zinssätze für Kredite mit längerer anfänglicher Zinsbindung. Die Ergebnisse der Kreditumfrage des Eurosystems unter den Banken legen den Schluss nahe, dass die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten auch durch den weniger optimistischen Ausblick am Wohnimmobilienmarkt im zweiten Halbjahr 2006 gedämpft wurde, was sich auch in einem etwas langsameren Anstieg der Preise für Wohnimmobilien und in einer geringfügigen Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Teilen des Eu-

roriums niederschlug, die zuvor eine boomende Entwicklung aufgewiesen hatten.

Ähnlich wie bei den Wohnungsbaukrediten, allerdings auf einem etwas niedrigeren Niveau, gewann auch die jährliche Zuwachsrates der Konsumentenkredite bis etwa zur Jahresmitte weiter an Tempo, um sich dann im zweiten Halbjahr geringfügig zu verlangsamen (bis auf 7,8 % im Dezember). Geschürt wurde die Nachfrage nach Konsumentenkrediten gemäß den Ergebnissen aus der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft der Banken überwiegend durch ein verbessertes Verbrauchervertrauen und gestiegene Ausgaben für Gebrauchsgüter, obgleich letzterer Faktor gegen Ende des Jahres etwas an Bedeutung verlor. Zudem wurden die Kreditrichtlinien für die Vergabe von Konsumentenkrediten im Berichtsjahr deutlich gelockert, sodass sich im Lauf des Jahres zusehends bessere Kreditangebotsbedingungen einstellen.

VERSCHULDUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE WEITER ANGESTIEGEN

Infolge der anhaltend starken Kreditaufnahme stieg die Schuldenquote der privaten Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen im Jahr 2006 weiter an (siehe Abbildung 18). Allerdings lag die private Verschuldung im Euro-Währungsgebiet nach wie vor unter den Vergleichswerten anderer wichtiger Industrieländer, insbesondere der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs oder Japans. Die Schuldendienstquote der privaten Haushalte (d. h. das Verhältnis von Zins- und Tilgungszahlungen zum verfügbaren Einkommen) nahm im Jahr 2006 aufgrund des nach wie vor kräftigen Kreditwachstums und des leichten Anstiegs der Bankkreditzinsen etwas zu.

Etwaige Zins-, Einkommens- und Vermögenspreisänderungen haben aufgrund der gestiegenen Verschuldung nun potenziell stärkere Konsequenzen für die privaten Haushalte. Bei der Beurteilung dieser aggregierten Zahlen sollte berücksichtigt werden, dass sie Durchschnittswerte für den konsolidierten privaten Haushaltssektor des Euroraums darstellen und je

nach Land oder Haushalt beträchtlich variieren. So kommt man beispielsweise auf höhere Verschuldungs- und Schuldendienstwerte, wenn sich die Analyse auf jene privaten Haushalte beschränkt, die tatsächlich hypothekarisch belastet sind. Ferner schwanken Verschuldung und Schuldenlast je nach Einkommenshöhe. So sind in absoluten Zahlen gerechnet zwar die einkommensstarken Haushalte am höchsten verschuldet, doch dürften diese eine Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen und/oder höhere Zinsen besser verkraften, während die Schuldendienstbelastung bei den einkommensschwächeren Haushalten deutlich höher ausfällt. Eine gewisse Unsicherheit schließlich ergibt sich aus der Tatsache, dass der potenziell von Zinsänderungen betroffene Anteil der Hypothekenschulden von den in den einzelnen Euro-Ländern deutlich variierenden Konditionen der Hypothekenverträge abhängt.

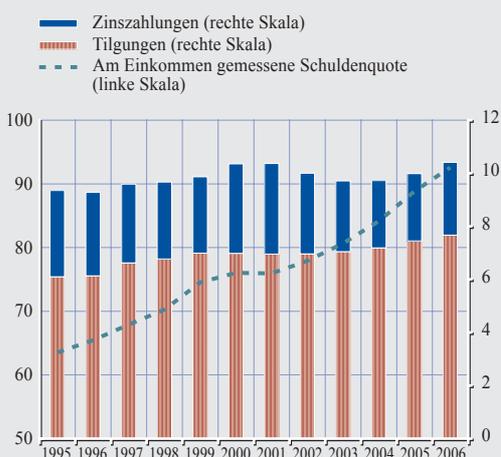
REALE AUSSENFINANZIERUNGSKOSTEN FÜR NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN WEITER NIEDRIG

Die Finanzierungsbedingungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum waren im Berichtsjahr nach wie vor günstig – abzulesen an niedrigen Finanzierungskosten wie auch an einem leichten Zugang zu Finanzierungsmitteln – und unterstützten somit das Wirtschaftswachstum. So steigerten nichtfinanzielle Unternehmen insbesondere ihre Bankkreditaufnahme, während sie sich bei der Emission von marktbasierter Instrumenten eher zurückhielten. Trotz des jüngsten Anstiegs der Schuldenquoten und Nettozinszahlungen war die Finanzlage der nichtfinanziellen Unternehmen, vor allem aufgrund der robusten Ertragslage und der weiterhin niedrigen Finanzierungskosten, im Berichtsjahr nach wie vor günstig.

Nach der Anhebung der Leitzinsen durch die EZB erhöhten sich die realen Außenfinanzie-

Abbildung 18 Verschuldung und Schuldendienst der privaten Haushalte

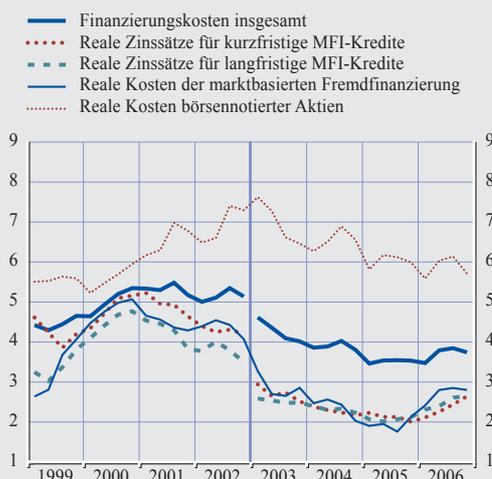
(in % des verfügbaren Einkommens)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Angaben für 2006 geschätzt.

Abbildung 19 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum

(in % p.a.)



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 Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung harmonisierter Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in der Zeitreihe zur Folge.

rungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insgesamt, waren aber im historischen Vergleich über das Jahr 2006 hinweg immer noch niedrig (siehe Abbildung 19).⁶

Bei Aufschlüsselung der Finanzierungskosten wird kenntlich, dass die Zinsen der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowohl real als auch nominal im Lauf des Jahres anzogen (siehe Abbildung 17). Die höheren Geldmarktzinsen – der Dreimonats-EURIBOR verzeichnete von September 2005 bis Dezember 2006 einen Anstieg um 155 Basispunkte – schlugen weitgehend auf die MFI-Kreditzinsen durch. Die Zinssätze für MFI-Kredite mit variabler Verzinsung und einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr erhöhten sich in diesem Zeitraum um rund 125 bis 155 Basispunkte, wenngleich zwischen einzelnen Ländern nach wie vor eine gewisse Streuung zu beobachten ist (siehe Kasten 2). Die meisten langfristigen MFI-Zinsen folgten mit einem Anstieg von rund 60 bis 135 Basispunkten weitgehend den höheren Kapitalmarktzinsen bei vergleichbarer Laufzeit, sodass die Zinsmargen der Banken auf einem geringen Niveau verharrten.

Auch die realen Kosten der marktbasieren Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen blieben relativ niedrig, obgleich sie im Jahr 2006 stärker zunahm als jene der Bankenfinanzierung. Der Renditeabstand von Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating schwankte im Berichtsjahr durchschnittlich um rund 75 Basispunkte. In den niedrigen Renditeaufschlägen dürfte ein geringes Kreditrisiko – gestützt von der niedrigen Volatilität der Vermögenspreise und der dynamischen Ertragslage der Unternehmen – seinen Niederschlag gefunden haben.⁷ Trotz der relativ günstigen Entwicklung im Jahr 2006 ist mit Blick auf die Zukunft doch eine gewisse Vorsicht geboten, da gewisse Anzeichen für eine Verschlechterung

des allgemeinen Unternehmensumfelds und der Kreditmärkte wahrzunehmen sind. So gibt es Hinweise, dass sich die zunehmende Anzahl von fremdfinanzierten Übernahmen und Fusionen, Leveraged Buy-Outs (LBOs), Aktienrückkäufen und Sonderdividenden ungünstig auf die Tragfähigkeit der Unternehmensverschuldung auswirken könnte.⁸

Die realen Kosten der Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen über börsennotierte Aktien unterlagen im Lauf des Jahres 2006 einer gewissen Fluktuation, befanden sich aber insgesamt trotz wiederanziehender Aktienkurse auf einem ähnlichen Niveau wie 2005. Die Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt bleiben deutlich höher als bei anderen Finanzierungsformen, obgleich sich die Kostendifferenz – nicht zuletzt durch den Anstieg der Fremdfinanzierungskosten im Jahr 2006 – etwas verringert hat.

6 Die realen Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen 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.

7 Siehe EZB, Ausblick: Entwicklung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht November 2006.

8 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2006.

ZINSUNTERSCHIEDE IM KUNDENGESCHÄFT DER BANKEN INNERHALB DES EURORAUMS

Trotz der beachtlichen Zinskonvergenz im Vorfeld der Währungsunion zahlen bzw. berechnen die MFIs privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften innerhalb des Euroraums nach wie vor unterschiedlich hohe Zinssätze für Einlagen und Kredite. Das Kundengeschäft der Banken zählt zu den am stärksten segmentierten Märkten im Finanzsystem des Euroraums.¹ In diesem Kasten werden die länderspezifischen Unterschiede dargelegt und einige der Ursachen aufgezeigt. Das Verstehen dieser Zinsunterschiede schafft eine breitere Basis für die Interpretation von Entwicklungen im Euroraum und die Einschätzung der möglichen Auswirkungen von geldpolitischen Entscheidungen auf die Wirtschaft in den einzelnen Euro-Ländern. Schließlich beeinflussen die Banken aufgrund ihrer zentralen Rolle im Finanzsystem das Sparverhalten und die Finanzierungs- und Ausgabenentscheidungen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen.

Die vorliegende Analyse stützt sich größtenteils auf einen Bericht, der vom Geldpolitischen Ausschuss und dem Ausschuss für Statistik des Eurosystems erstellt und im September 2006 veröffentlicht wurde.² Seit damals werden auf den Websites der EZB und der NZBen des Euroraums ausgewählte MFI-Zinssätze für die Länder des Euroraums veröffentlicht. Auf Basis dieser Statistik beschränkt sich der Vergleich hier hauptsächlich auf die zehn im Neugeschäft geltenden MFI-Zinssätze, da diese in allen Ländern für denselben Referenzzeitraum erhoben werden.

Die folgende Tabelle bietet einen Überblick über die – am Variationskoeffizienten gemessene – relative Streuung der MFI-Zinssätze zwischen den einzelnen Ländern. Am ausgeprägtesten ist das Zinsgefälle bei den täglich fälligen Einlagen, deutlich schwächer hingegen bei Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr. Was die Kredite angeht, sind die Zinsunterschiede bei Überziehungskrediten und Konsumkrediten an private Haushalte am größten, während die Streuung bei Unternehmenskrediten und Wohnungsbaukrediten geringer ausfällt. Des Weiteren sind für die meisten Kreditarten die Zinsabstände bei neu vergebenen Krediten mit variabler Verzinsung und anfänglicher Zinsbindung bis zu einem Jahr tendenziell etwas größer als für neue Kredite mit längerer Zinsbindungsfrist.

Für die Unterschiede zwischen den MFI-Zinssätzen der einzelnen Euro-Länder gibt es viele Erklärungsansätze, etwa den Wettbewerb am Markt, verschiedene Risikoprämien (z. B. für das Kreditrisiko oder eine vorzeitige Rückzahlung), bankenspezifische Faktoren und konjunkturabhängige Faktoren wie etwa die Wirtschaftslage, die Kredit- und Einlagenentwicklung oder die Dynamik der Wohnimmobilienpreise. Aktuelle Analysen zufolge lassen sich diese Zinsdifferenzen durch die Unterschiede zwischen den nationalen Bankprodukten oder länderspezifische Faktoren erklären.³ So kann etwa die Streuung der MFI-Zinsen bei mehreren Kreditarten mit unterschiedlich langen durchschnittlichen Zinsbindungsfristen zusammenhängen. Zudem ist bei einem Vergleich einzelner nationaler MFI-Zinssätze zu berücksichtigen, dass das

1 Siehe z. B. EZB, Indicators of financial integration in the euro area, 29. September 2006.

2 Siehe EZB, Differences in MFI interest rates across euro area countries, 20. September 2006.

3 Nationale Unterschiede sind teilweise auf Variablen zurückzuführen, die Besonderheiten im Verhalten der heimischen Anleger und Kreditnehmer sowie im jeweiligen Bankensystem widerspiegeln (siehe M. Affinito und F. Farabullini, An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area, Temi di Discussione Nr. 589, Banca d'Italia, Mai 2006). Für einen detaillierten Ländervergleich von MFI-Zinssätzen, siehe Europäische Kommission, Appendix II des Interim Report II über Current accounts and related services, 17. Juli 2006.

Euroraumweite Varianz der MFI-Zinssätze im Neugeschäft^{1), 2)}

(durchschnittlicher Variationskoeffizient für den Zeitraum von Januar 2003 bis Dezember 2006)

Einlagen von privaten Haushalten		
Täglich fällige Einlagen		0,51
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr		0,08
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften		
Täglich fällige Einlagen		0,43
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr		0,03
Kredite an private Haushalte		
Überziehungskredite		0,17
Konsumentenkredite	Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	0,26
	Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 und bis zu 5 Jahren	0,15
	Mit anfänglicher Zinsbindung von über 5 Jahren	0,12
Wohnungsbaukredite	Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	0,10
	Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 und bis zu 5 Jahren	0,09
	Mit anfänglicher Zinsbindung von über 5 Jahren und bis zu 10 Jahren	0,07
	Mit anfänglicher Zinsbindung von über 10 Jahren	0,07
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
Überziehungskredite		0,20
Kredite bis zu 1 Mio €	Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	0,11
	Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 und bis zu 5 Jahren	0,07
	Mit anfänglicher Zinsbindung von über 5 Jahren	0,07
Kredite über 1 Mio €	Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	0,08
	Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 und bis zu 5 Jahren	0,11
	Mit anfänglicher Zinsbindung von über 5 Jahren	0,09

Quelle: EZB.

1) Der Variationskoeffizient berechnet sich aus der Standardabweichung dividiert durch den Durchschnittszinssatz im Euroraum, wobei die Standardabweichung der Quadratwurzel aus der gewichteten Varianz der nationalen MFI-Zinssätze gegenüber dem Durchschnittszinssatz im Euroraum entspricht. Die gewichtete Varianz wiederum wird als quadratische Abweichung der nationalen MFI-Zinssätze vom Durchschnittswert des Euro-Währungsgebiets im Verhältnis zum nationalen Anteil der jeweiligen Kategorie am gesamten Geschäftsvolumen im Euroraum.

2) In dieser Tabelle ist eine Auswahl der – auf der Website der EZB abrufbaren – Variationskoeffizienten für die MFI-Zinssätze im Euroraum für Neugeschäft dargestellt.

Geschäftsvolumen von Land zu Land unterschiedlich hoch ist bzw. in manchen Ländern bestimmte Märkte sehr klein oder praktisch nicht existent sind.⁴ In solchen Fällen ist das Neugeschäftsvolumen unter Umständen sehr volatil und der Zinssatz kann zu atypischen Bedingungen abgewinkelte Transaktionen widerspiegeln.

Im Folgenden werden die verschiedenen Marktsegmente genauer beleuchtet, insbesondere in Bezug auf den Einfluss der Produktheterogenität, institutioneller Unterschiede im Zusammenhang mit der Rechtslage und dem Steuersystem sowie der Berechnungsmethoden.

MFI-Zinssätze für Einlagen von privaten Haushalten

Bei Einlagen von privaten Haushalten dürfte das MFI-Zinsgefälle zwischen den Euro-Ländern häufig mit unterschiedlichen Produktmerkmalen (z. B. Liquiditätsgrad und Ertragsstruktur der Einlagen), Marktbestimmungen und Geschäftsgewohnheiten zusammenhängen. Weitere wichtige Faktoren ergeben sich aus unterschiedlichen fiskalpolitischen Bestimmungen (etwa durch steuerlich begünstigte Konten in manchen Ländern), doch es ist schwierig, hier einen direkten kausalen Zusammenhang herzustellen.

⁴ Eine Darstellung der länderspezifischen Unterschiede bei der Verbreitung von Krediten mit variabler Verzinsung oder unterschiedlichen Zinsbindungsfristen findet sich in dem in Fußnote 2 angegebenen Bericht der EZB.

Besonders ausgeprägt ist das Zinsgefälle bei täglich fälligen Einlagen. In manchen Ländern sind diese Einlagen im Prinzip unverzinst, in anderen Ländern hingegen können Anleger für täglich fällige Einlagen mit einer Verzinsung von durchschnittlich mehr als 1,30 % rechnen (siehe Abbildung A). Diese breite Streuung dürfte auf die unterschiedliche Gebührenpolitik der Banken für die Girokontenführung und die damit zusammenhängenden Dienstleistungen zurückzuführen sein. So bieten manche Banken höhere Tagesgeldsätze und berechnen Zusatzleistungen teurer, während andere Banken Guthaben niedrig verzinsen, dafür aber auch niedrige Gebühren berechnen. Von der Europäischen Kommission im Zuge der Sektorbefragung zum Kundengeschäft erhobene Daten scheinen dies für manche Euro-Länder zu bestätigen; in anderen Ländern gehen jedoch niedrige Einlagenzinsen mit hohen Gebühren einher.⁵

Darüber hinaus dürfte die in einigen Ländern zunehmende Beliebtheit von Online-Konten und anderen höher verzinslichen Sparformen (die täglich verfügbar sind, jedoch keine Zahlungsfunktion bieten) tendenziell zu einem Anstieg der Zinssätze auf täglich fällige Einlagen führen.⁶

Eine nennenswerte Ausnahme von den ausgeprägten länderspezifischen Unterschieden für Einlagen der privaten Haushalte stellen die (homogeneren) Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr dar.

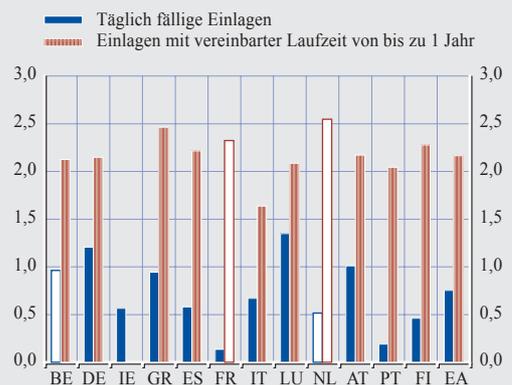
MFI-Zinssätze für Konsumentenkredite an private Haushalte

Die Zinssätze für Konsumentenkredite an private Haushalte weisen von allen Kreditarten die größten Zinsunterschiede auf. Mit einer Bandbreite von unter 7,00 % bis 13,50 % oder mehr variieren dabei besonders die Zinsen für Überziehungskredite beträchtlich (siehe Abbildung B). Bei anderen Konsumentenkrediten ist der Zinsabstand zwischen den einzelnen Ländern weniger ausgeprägt, aber dennoch erheblich.

Grundsätzlich dürften die länderspezifischen Unterschiede der MFI-Zinssätze zumindest teilweise darauf zurückzuführen sein, dass zwischen den Euro-Ländern beträchtliche Unterschiede hinsichtlich der folgenden Faktoren bestehen: Größe des Marktes für Konsumentenkredite, Produktpalette (einschließlich Besicherungspraktiken), Angebot von Kreditkartenkrediten, Marktumfeld (insbesondere im Hinblick auf den Einfluss von Spezialfinanzierungen) sowie

Abbildung A MFI-Zinssätze für Einlagen von privaten Haushalten^{1),2)}

(Durchschnittswert in % p.a. für den Zeitraum von Januar 2003 bis Dezember 2006)



Quelle: EZB.

1) Die Abkürzung EA bezeichnet den gewichteten Durchschnittszinssatz für den Euroraum.

2) Leere Balken werden für jene Länder angezeigt, in denen die betreffende Zinssatzkategorie für den Euroraum von geringer Relevanz ist. Anhand welcher Kriterien die Relevanz von Zinssatzkategorien ermittelt wird, wird in der in Fußnote 2 dieses Kastens angegebenen EZB-Publikation erläutert.

⁵ Siehe Europäische Kommission, Report on the retail banking sector inquiry, European Commission Staff Working Document, SEC(2007) 106, 31. Januar 2007.

⁶ Siehe z. B. EZB, Erklärungsfaktoren für das kräftige M1-Wachstum, Kasten 1, Monatsbericht April 2006.

Zinsbindungsfristen.⁷ So spielt es beispielsweise eine Rolle, welcher statistischen Kategorie Kreditkartenkredite in den aktuellen Daten zugeordnet werden, denn für solche Kredite werden üblicherweise deutlich höhere Zinsen berechnet als für die übrigen Konsumentenkredite. Auch die Konditionen für Überziehungskredite und Kreditlinien unterscheiden sich von Land zu Land.

MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Trotz der im Vergleich zu anderen Kreditarten ausgesprochen geringen Zinsstreuung bei Wohnungsbaukrediten im Euroraum (siehe Abbildung B) variieren die Hypothekenzinsen hier von Land zu Land stärker als zwischen den verschiedenen Regionen innerhalb der Vereinigten Staaten.⁸ In aktuellen Analysen der europäischen Hypothekenmärkte wird auf die großen Unterschiede im Produktangebot, im Steuersystem und in der Rechtslage hingewiesen, die großteils für die erwähnten Unterschiede verantwortlich sein dürften.⁹

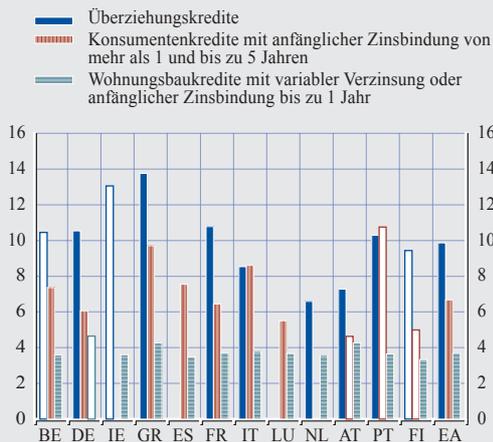
Eine wesentliche Rolle spielen hier etwa die unterschiedlichen Zinsbindungsfristen, womit die Kreditzinsen stark vom Verlauf der Zinsstrukturkurve abhängen. Ebenfalls stark ins Gewicht fallen dürften die speziellen Wohnungsbaufinanzierungsmodelle einzelner Staaten. Angesichts der in der Regel hohen Bedeutung von Wohneigentum wirken sich das jeweilige Steuersystem und die Rechtslage vermutlich stärker auf die Hypothekarkredite als auf alle anderen Kreditarten aus.¹⁰

Des Weiteren sind die Zinsdifferenzen vermutlich zum Teil auch auf die unterschiedliche Einschätzung der weiteren Entwicklung am Immobilienmarkt zurückzuführen, denn die meisten Wohnungsbaukredite an private Haushalte sind durch Immobilien besichert, sodass sich Unterschiede in der langfristigen Preisentwicklung für Wohneigentum auch im Beleihungswert niedergeschlagen haben dürften.

Schließlich ist der Wohnungsbaufinanzierungsmarkt im Euro-Währungsgebiet im Hinblick auf die Finanzierungsarten nach wie vor recht fragmentiert; im Euroraum reicht das Spektrum von Einlagen über gedeckte Schuldverschreibungen bis zu hypothekarisch gesicherten Wertpapie-

Abbildung B MFI-Zinssätze für Kredite an private Haushalte¹⁾

(Durchschnittswert in % p.a. für den Zeitraum von Januar 2003 bis Dezember 2006)



Quelle: EZB.

1) Siehe Anmerkungen zu Abbildung A.

7 Siehe zum Beispiel K. Lannoo, R. Ayadi und C. Selosse, Consumer credit in Europe: riding the wave, Mercer Oliver Wyman und European Credit Research Institute, November 2005.

8 Siehe EZB, Interregionaler Vergleich von Hypothekenzinsen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten, Kasten 11, Jahresbericht 2005.

9 Siehe z. B. London Economics, The costs and benefits of integration of EU mortgage markets, Bericht für die Europäische Kommission, August 2005.

10 Laut dem von der Europäischen Kommission erstellten Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005–2010 steht unter anderem das Kundengeschäft der Banken im Zentrum der Finanzdienstleistungspolitik der Europäischen Kommission bis zum Jahr 2010.

ren, während in den Vereinigten Staaten eindeutig die Hypothekarkredite und damit die Hypothekenbanken dominieren.

MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Zu den Unternehmenskrediten mit den höchsten Zinsunterschieden zählen die Überziehungskredite, wobei die Zinsen hier noch stärker variieren als bei den Überziehungskrediten an private Haushalte (siehe Abbildung C). Generell zählen Unternehmenskredite zu den Kreditarten mit den geringsten Zinsunterschieden; nur bei Wohnungsbaukrediten ist die Streuung vereinzelt noch geringer. Die Hauptgründe für diese länderspezifischen Unterschiede sind in der Produktheterogenität sowie im Unternehmensumfeld von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu finden; so spielt beispielsweise die Firmengröße eine große Rolle.

Unterschiedlich gehandhabt wird nach wie vor auch die Besicherung, und zwar bei Krediten und Überziehungskrediten gleichermaßen. So sind Letztere in manchen Ländern üblicherweise nicht besichert, während sie in anderen recht häufig mit Sicherheiten (z. B.

mit Ausgangsrechnungen oder Unternehmensvermögen) unterlegt werden. Daneben dürften die hohen Zinsen für Überziehungskredite auch auf Überschreitungen des vereinbarten Überziehungsrahmens und entsprechende Zinsaufschläge zurückzuführen sein. Des Weiteren können Banken die Inanspruchnahme von Überziehungskrediten als Zeichen für unzureichendes Cash-Management seitens des Unternehmens werten und folglich zur Abdeckung des als erhöht eingestuften Risikos höhere Zinsen dafür berechnen.

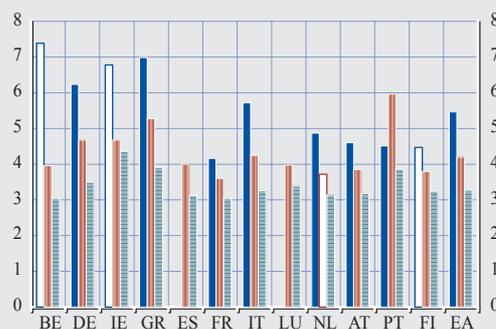
Darüber hinaus sind – außer bei Überziehungskrediten – innerhalb der jeweiligen Kreditkategorie Unterschiede bezüglich der durchschnittlichen anfänglichen Zinsbindung festzustellen. Da die Zinsstrukturkurve üblicherweise steigend verläuft, sind die Zinssätze in der Regel in jenen Ländern höher, in denen die durchschnittliche Zinsbindungsfrist näher an der Obergrenze der jeweiligen Kategorie liegt. In diesem Zusammenhang ist auch festzuhalten, dass sich die Aggregierungsmethode speziell auf die Höhe der im Neugeschäft ermittelten Zinssätze niederschlagen kann, da tendenziell häufiger Kredite mit kürzeren als mit längeren Laufzeiten vergeben werden.

Schließlich dürften für die Zinsunterschiede bei Unternehmenskrediten auch einige Besonderheiten im Marktumfeld maßgeblich sein, insbesondere die Unternehmensgröße, die Finanzierungsmöglichkeiten bei Nichtbanken, die Sektorzugehörigkeit der Kreditgeber und die Hausbankbeziehungen.

Abbildung C MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften¹⁾

(Durchschnittswert in % p.a. für den Zeitraum von Januar 2003 bis Dezember 2006)

- Überziehungskredite
- Kredite bis zu 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr
- Kredite über mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr



Quelle: EZB.

1) Siehe Anmerkungen zu Abbildung A.

WEITERER ANSTIEG DES AUSSENFINANZIERUNGSBEDARFS NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Im Lauf des Jahres 2006 stieg der Außenfinanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften trotz reichlich vorhandener Innenfinanzierungsmittel weiter an.

Die börsennotierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum erfreuten sich 2006 nach wie vor einer robusten Ertragslage, wie z. B. das Verhältnis von Überschuss zu Umsatz zeigt (siehe Abbildung 20).⁹ Die Gewinnquoten erhöhten sich im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung besonders kräftig, während der Gewinnanstieg im Handel hinter der durchschnittlichen Steigerung aller börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen zurückblieb. Hierbei dürfte das mäßige Wachstum des privaten Konsums im Eurogebiet seinen Tribut gefordert haben.

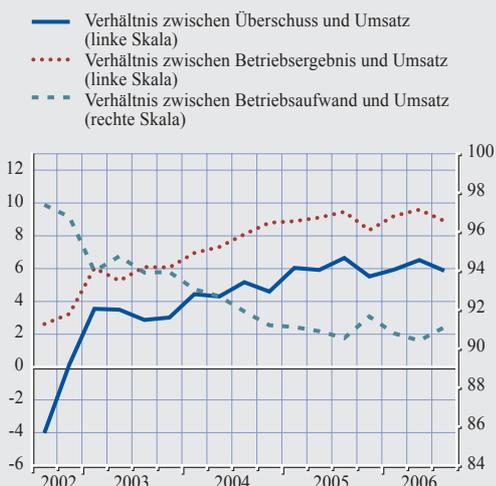
Ende 2006 hatte sich das reale jährliche Wachstum der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften auf 4,5 % beschleunigt (gegenüber 1,2 % Ende 2004). Ausschlaggebend für diese Entwicklung war ein erheblich gesteigerner Beitrag der von den MFIs vergebenen Kredite, während der Anteil der Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien gemäßiger zunahm (siehe Abbildung 21).

Das im gesamten Laufzeitenspektrum robuste Wachstum der MFI-Kredite setzte sich im Jahr 2006 fort. Im Dezember des Berichtsjahrs lag die jährliche Wachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in nominaler Betrachtung bei 13,0 %, dem höchsten Wert seit Einführung des Euro im Jahr 1999. Dazu ist relativierend anzumerken, dass die

⁹ Siehe auch EZB, Entwicklung des Ertrags und der Verschuldung börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2006.

Abbildung 20 Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum

(in %)

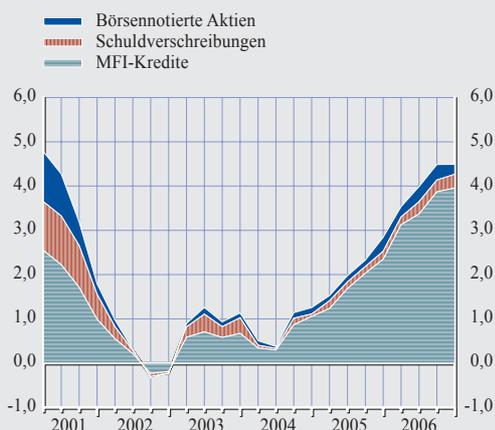


Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

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.

Abbildung 21 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

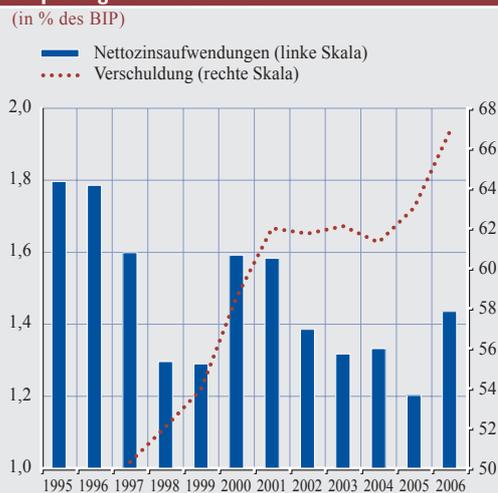
¹⁾ Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem Anstieg des BIP-Deflators.

Dynamik bei den Unternehmenskrediten auch in anderen großen Volkswirtschaften robust war, insbesondere in den Vereinigten Staaten, wo sich die Kreditvergabe der Banken in den letzten Jahren noch rascher beschleunigte. Nach Einschätzung der Banken (laut Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft) hat der realwirtschaftlich begründete Finanzierungsbedarf – vor allem für Lagerhaltung, Betriebskapital und Anlageinvestitionen – als Erklärungskomponente für die im Berichtsjahr anhaltend zunehmende Kreditnachfrage im Euro-Währungsgebiet allmählich an Bedeutung gewonnen. Allerdings haben auch andere Faktoren eher finanzieller Art, wie der Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit Fusions- und Übernahmeaktivitäten, weiter zur Nettosachfrage nach Krediten beigetragen. Zusätzliche Impulse für die derzeitige Entwicklung bei den Unternehmenskrediten dürften von den großzügigeren Angebotsbedingungen für Bankkredite in den letzten Jahren ausgegangen sein.

Im Gegensatz zur Dynamik der bankengestützten Unternehmensfinanzierung war die kapitalmarktbasierende Finanzierung – ob durch Schuldverschreibungen oder Aktien – nach wie vor relativ gering. Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Unternehmen begebenen Schuldverschreibungen war mit durchschnittlich rund 4,0 % im Berichtsjahr wie bereits in den Vorjahren relativ moderat. Plausible Erklärungen für das gemäßigte Wachstum liegen in der sich im Jahr 2006 im Vergleich zur bankbasierten Verschuldung stärker verteuerten Kapitalmarktfinanzierung sowie darin, dass die Kredite den Schuldverschreibungen bei der Finanzierung von Fusionen und Übernahmen den Rang abliefen. So spricht einiges dafür, dass die verstärkten Fusions- und Übernahmeaktivitäten überwiegend durch Konsortialkredite statt wie früher in größerem Umfang durch Schuldverschreibungen finanziert werden.

Die Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien zeigte über das Jahr 2006 hinweg zwar tendenziell nach oben, blieb insgesamt aber

Abbildung 22 Verschuldung und Nettozinsaufwendungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



Quellen: EZB und Eurostat.
Anmerkung: Die Angaben für 2006 sind geschätzt.

verhalten. Der alles in allem mäßige Beitrag des Nettoabsatzes börsennotierter Aktien zur Nettofinanzierung des Unternehmenssektors im Euroraum steht wahrscheinlich mit den deutlich höheren realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt in Zusammenhang, die die realen Fremdfinanzierungskosten überstiegen. Dieses geringe Wachstum lässt sich möglicherweise auch durch die anhaltende Beliebtheit von Aktienrückkaufprogrammen erklären. Zugleich hat die Bruttoemission in der jüngsten Vergangenheit – angetrieben durch die Entwicklung bei Erst- wie auch bei Zweitplatzierungen – etwas zugenommen. Allgemein dürfte die wieder stärkere Bruttoemission von Aktien durch nichtfinanzielle Unternehmen mit der Belebung der Konjunktur im Euro-Währungsgebiet zusammenhängen.¹⁰

ANSTIEG DER UNTERNEHMENSVERSCHULDUNG

Eine Analyse der Bilanzen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum zeigt, dass in diesem Sektor die deutlich gestiegene Fremdfinanzierung zu einem weiteren Anstieg der Schuldenquote im Jahr 2006 führte. Nach einer

¹⁰ Siehe EZB, Aktienemission im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Mai 2006.

vorübergehenden Konsolidierungsphase übersteigt nunmehr die Schuldenquote der nichtfinanziellen Unternehmen ihren im Jahr 2003 verzeichneten Spitzenwert, der sich aus der in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre kräftig anwachsenden Verschuldung herleitete.

Die Nettozinsausgaben der nichtfinanziellen Unternehmen für ihre MFI-Buchkredite und -Einlagen (gemessen in % des BIP) waren in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre deutlich rückläufig und erreichten im Jahr 2005 eine relativ niedrige Quote. Die jüngste Verschuldungs- und Zinsentwicklung hat im Lauf des Jahres 2006 zu einem deutlichen Anstieg der Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften geführt.

2.3 ENTWICKLUNG DER PREISE UND KOSTEN

Die Teuerung nach dem Gesamt-HVPI lag im Jahr 2006 gegenüber dem Vorjahr unverändert bei durchschnittlich 2,2 %. Ungeachtet der weitgehend stabilen Entwicklung wiesen die jährlichen Inflationsraten im Jahresverlauf eine erhebliche Volatilität auf, die größtenteils auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen war. Ein gewisser zusätzlicher Preisdruck verblieb – insbesondere im Zusammenhang mit den weltweit stark gestiegenen Rohstoffpreisen (ohne Energie) – in der Wertschöpfungskette. Dementsprechend nahm der Preisauftrieb im Bereich der Vorleistungsgüter im Jahr 2006 deutlich zu. In nachgelagerten Phasen der Produktionskette kann eine gewisse Aufwärtsbewegung der Erzeugerpreise für Konsumgüter ein Anzeichen dafür sein, dass mögliche indirekte Effekte vergangener Rohstoffpreissteigerungen zum Tragen kommen. Bislang hielt sich dieser Einfluss in Grenzen. Die gemäßigte Entwicklung der Arbeitskosten trug schließlich weiter dazu bei, dass der Preisauftrieb insgesamt verhalten war; dieselbe Wirkung hatte auch der höhere Außenwert des Euro.

GESAMTINFLATION DEUTLICH VON ENERGIEPREIS-ENTWICKLUNG BEEINFLUSST

Das Gesamtprofil der HVPI-Inflation im Jahr 2006 war in erheblichem Maß durch kurzfristige Ölpreisschwankungen und Basiseffekte der vergangenen Energiepreisentwicklung mitbestimmt (siehe Abbildung 23).

Der in Euro gerechnete Durchschnittspreis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent erhöhte sich im Jahr 2006 um rund 20 % nach einer Zunahme von rund 45 % im Jahr 2005 (siehe Tabelle 1). Geprägt waren die Erdölpreise im Berichtsjahr auch durch eine erhebliche Volatilität. Im ersten Halbjahr nahmen sie zu und kletterten im August sogar auf einen historischen Höchststand, um im Anschluss wieder spürbar zu sinken. Zusammen mit den fallenden Rohölpreisen gingen auch die ölbezogenen Energiepreise auf der Verbraucherstufe rasch zurück. Verstärkt wurde die Wirkung auf die Preisentwicklung zudem offenbar durch einen deutlichen Rückgang der Verarbeitungsmargen bei Benzin.¹¹ Der Beitrag des Energiepreisanstiegs zur Teuerungsrate nach dem Gesamt-HVPI, der im ersten Halbjahr 2006 besonders deutlich ausgefallen war, verringerte sich im zweiten Halbjahr beträchtlich (siehe Abbildung 24). Die drastischen Erhöhungen der Energiepreise im Jahr 2005 hatten im überwiegenden Teil des Jahres 2006 günstige Basiseffekte zur Folge.¹²

Der Beitrag der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zur Gesamtinflationsrate war im Berichtsjahr deutlich höher als in den Jahren zuvor, was der besonders dynamischen Entwicklung im dritten und vierten Quartal geschuldet war. Ursächlich hierfür waren vor allem die Witterungsbedingungen in den meisten Teilen Europas während des Sommers, die sich negativ auf das Angebot an Obst und Gemüse auswirkten. Ferner wurden auch die Teuerungsimpulse von den Fleischpreisen im Verlauf des Jahres stärker.

11 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Öl- und Benzinpreise, Kasten 5, Monatsbericht November 2006.

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

Abbildung 23 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

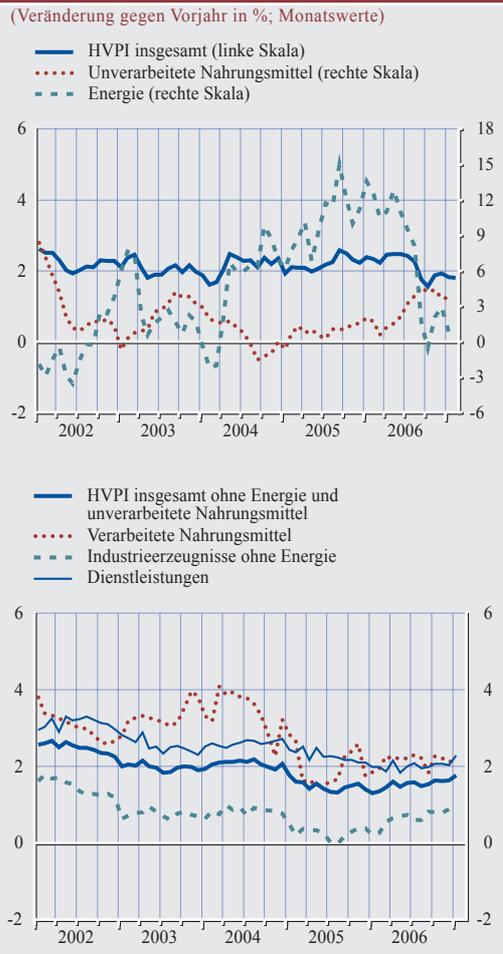
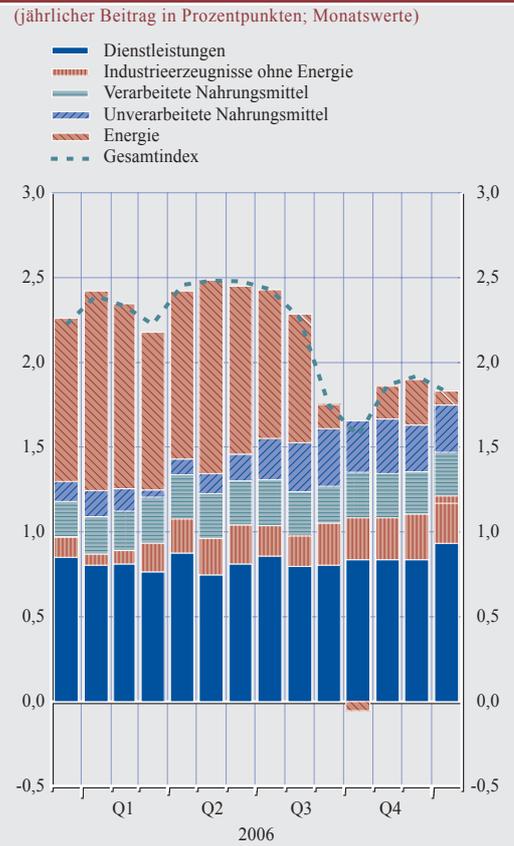


Abbildung 24 Beitrag der HVPI-Komponenten zur Teuerungsrate nach dem HVPI



Die jährliche Wachstumsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel lag im Berichtsjahr – gegenüber dem Vorjahr kaum verändert – bei durchschnittlich 1,5 %. Im Lauf des Jahres nahm sie allerdings leicht (von 1,4 % im ersten Quartal auf 1,6 % im vierten Quartal) zu. Hauptgrund für dieses nach oben tendierende Verlaufsmuster war die anziehende Jahreswachstumsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie, die sich von 0,3 % im ersten auf 0,8 % im letzten Quartal erhöhte. Hier kam sehr wahrscheinlich eine allmähliche Überwälzung früherer Kostensteigerungen bei Energie und Nichtenergie-Rohstoffen auf die Konsumenten zum Tragen. Der Preisauftrieb

bei den Dienstleistungen blieb im Berichtsjahr nahezu unverändert bei rund 2,0 %, obgleich einige Subkomponenten wie die Preise für Pauschalreisen – unter dem Einfluss der Verschiebung der Frühjahrsferien im Kalender 2006 – kurzfristig für eine gewisse Volatilität sorgten. Alles in allem erwies sich der binnenwirtschaftliche Preisdruck im Jahr 2006 als gedämpft, und frühere Preiserhöhungen bei Öl und anderen Rohstoffen wurden auch weiter nur begrenzt auf die Verbraucher überwälzt.

Trotz deutlicher Inflationsschocks – insbesondere durch die Energiepreisentwicklung – und einer Gesamtinflation, die in den ersten drei

Tabelle I Preisentwicklung

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

	2004	2005	2006	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Jan.	2007 Febr.
HVPI und seine Komponenten										
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Energie	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Dienstleistungen	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren										
Industrielle Erzeugerpreise ²⁾	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Ölpreise (in € je Barrel) ³⁾	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Rohstoffpreise ⁴⁾	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut) und EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2007 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

2) Ohne Baugewerbe.

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

4) Ohne Energie; Angaben in EUR.

Quartalen des Berichtsjahrs durchgängig bei mehr als 2 % lag, blieben die längerfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau veran-

kert, das im Einklang mit Preisstabilität steht (siehe Kasten 3).

Kasten 3**LÄNGERFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Das vorrangige Ziel der Geldpolitik der EZB ist die Gewährleistung von Preisstabilität. Zu diesem Zweck verfolgt der EZB-Rat das Ziel, die Jahresänderungsrate des HVPI im Euroraum mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Stabilisierung der längerfristigen Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure im Euro-Währungsgebiet auf einem Niveau, das mit Preisstabilität im Einklang steht, ist Grundvoraussetzung für eine effiziente Geldpolitik. Während sich Schocks, die nicht durch geldpolitische Maßnahmen zu kontrollieren sind (wie z. B. Ölpreissteigerungen), kurzfristig auf die Gesamtinflation auswirken und somit auch die kurzfristigen Preissteigerungserwartungen beeinflussen können, sollte sich aus den längerfristigen Inflationserwartungen ablesen lassen, bis zu welchem Grad es die Wirtschaftsakteure der EZB zutrauen, ihr Preisstabilitätsziel zu erreichen. Eine glaubwürdige Geldpolitik trägt dazu bei, die längerfristigen Inflationserwartungen fest an das Preisstabilitätsziel zu koppeln. Dieser Kasten bietet einen Überblick über die unterschiedlichen Messgrößen für die längerfristigen Teuerungserwartungen, die als Indikatoren für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik im Euroraum herangezogen werden können, und untersucht deren Entwicklung seit dem Jahr 2001.

Unterschiedliche Messgrößen für die längerfristigen Inflationserwartungen

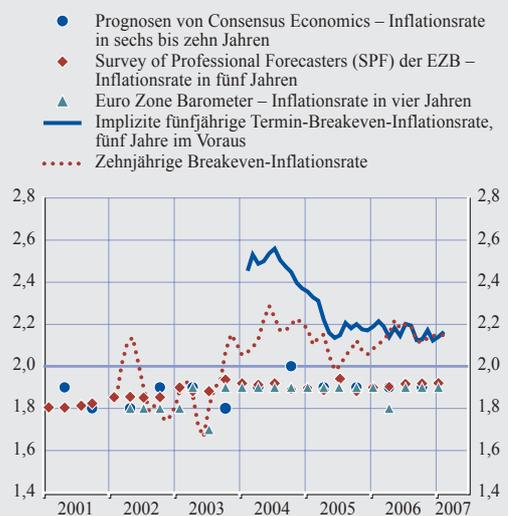
Messgrößen, die Informationen zu den längerfristigen Teuerungserwartungen der Wirtschaftssubjekte im Euroraum liefern, lassen sich aus Umfragen oder aus Finanzmarktbeobachtungen gewinnen. Unterschiede bestehen dabei hinsichtlich der Art der Messgrößen (direkt oder indi-

rekt), der Kategorie der beteiligten Wirtschaftssubjekte und des verwendeten Zeithorizonts.¹ Umfragebasierte Informationen zu langfristigen Inflationserwartungen gibt es auf Ebene des Eurogebiets derzeit aus drei Quellen: a) dem Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB; diese Befragung professioneller Prognostiker aus Finanzinstituten und anderen Institutionen mit Sitz in der EU liefert seit dem Jahr 2001 vierteljährlich Prognosen der Inflation in fünf Jahren²; b) Consensus Economics Inc.; dieses privatwirtschaftliche Unternehmen veröffentlicht zweimal jährlich von Experten aus Banken und anderen Finanzinstituten erstellte langfristige Vorausschätzungen (d. h. Prognosen der Entwicklung in sechs bis zehn Jahren) für die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet; c) dem Euro Zone Barometer; unter diesem Titel werden im Quartalsabstand Prognosen für die Inflation in bis zu vier Jahren veröffentlicht.

Längerfristige Preissteigerungserwartungen lassen sich auch aus Finanzmarktinstrumenten ableiten. Informationen über die durchschnittlichen Inflationserwartungen der Finanzmarktteilnehmer für die Restlaufzeit einer Anleihe lassen sich aus der Renditedifferenz zwischen nominell verzinsten Anleihen und inflationsindexierten Anleihen mit derselben Laufzeit ableiten. Diese Messgröße wird gemeinhin als Breakeven-Inflationsrate bezeichnet. Eine weitere finanzmarktbasierende Messgröße für langfristige Teuerungserwartungen lässt sich aus inflationsindexierten Swaps mit entsprechenden Laufzeiten ableiten. All diese aus Finanzmarktdaten gewonnenen Messgrößen haben den Vorteil, in Echtzeit und für ein breites Spektrum an möglichen Zeithorizonten zur Verfügung zu stehen. Allerdings handelt es sich dabei generell nicht um direkte Messgrößen der Inflationserwartungen, da sie auch unbeobachtbare Risikoprämien (insbesondere Inflations- und Liquiditätsrisikoprämien) enthalten dürften sowie bisweilen Verzerrungen durch technische Marktfaktoren aufweisen können. Nichtsdestotrotz sind marktbasierende Indikatoren – im Vergleich zu aus Umfragen gewonnenen Indikatoren – enger mit dem tatsächlichen Wirtschaftsgeschehen verknüpft. Da insgesamt gesehen für die längerfristigen Teuerungserwartungen nur unvollkommene Indikatoren zur Verfügung stehen, empfiehlt es sich, als Analysegrundlage eine Kombination dieser Messgrößen heranzuziehen und die aus unterschiedlichen Quellen gewonnenen Informationen gegeneinander abzuwägen.

Abbildung A Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkungen: Bis März 2005 wurde die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate von Anleihen mit Fälligkeit 2012 abgeleitet; seitdem werden Anleihen mit Fälligkeit 2015 herangezogen. Die jüngste Umfrage von Consensus Economics bezieht sich auf den Zeitraum von 2012 bis 2016; die jüngsten Befragungen im Rahmen des SPF und des Euro Zone Barometer beziehen sich auf das Jahr 2011.

¹ Siehe EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.
² In den Jahren 1999 und 2000 lagen längerfristige Inflationserwartungen nur auf Jahresbasis vor.

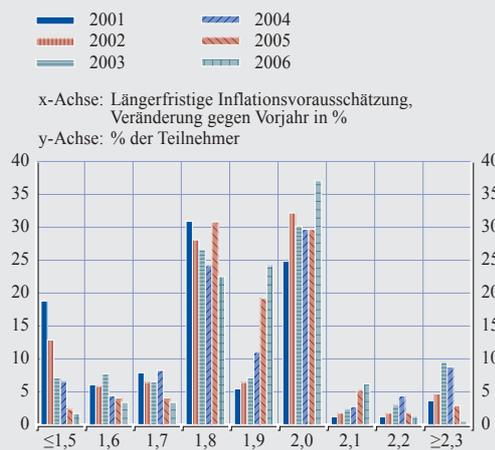
Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen seit dem Jahr 2001

Abbildung A zeigt die oben genannten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen, die trotz der unterschiedlichen Zeithorizonte relativ ähnliche Schlüsse zulassen. Insbesondere die aus Umfragen gewonnenen Messgrößen der längerfristigen Teuerungserwartungen zeigen sich im Allgemeinen auf einem Niveau von unter, aber nahe 2 % bemerkenswert stabil. Die Breakeven-Inflationsraten weisen mit Werten von über 2 % eine stärkere Volatilität auf, doch mag dies damit zusammenhängen, dass sie nicht nur die Preissteigerungserwartungen widerspiegeln, sondern auch eine positive, jedoch im Zeitverlauf variierende Inflationsrisikoprämie enthalten.

Die Stabilität der durchschnittlichen Umfrageergebnisse zu den Inflationserwartungen ist bemerkenswert, doch verbergen sich dahinter regelmäßige Revisionen einzelner Prognosen, die sich gegenseitig ausgleichen. So zeigen etwa – wie in Abbildung B veranschaulicht – die Ergebnisse der SPF-Umfrage seit dem Jahr 2001 eine allmähliche Verlagerung in der Häufigkeitsverteilung der Inflationserwartungen, was bewirkt, dass die Standardabweichung einzelner Antworten niedriger ausfällt und ein höherer Anteil der Befragten 1,9 % bzw. 2,0 % als längerfristige Teuerungserwartungen angibt. Zugleich ist der Prozentsatz der Befragten, deren Inflationserwartungen bei 1,6 % oder darunter lagen, seit dem Jahr 2001 zurückgegangen.

Die Fähigkeit einer Notenbank, die Preissteigerungserwartungen auf einem stabilen Wert zu verankern, lässt sich daran ablesen, inwieweit die langfristigen Inflationserwartungen auf Änderungen der sehr kurzfristigen Teuerungserwartungen reagieren. Abbildung C zeigt die einzelnen Revisionen bei kurzfristigen (d. h. mit einem Prognosehorizont von einem Jahr) und längerfristigen (d. h. mit einem Prognosehorizont von fünf Jahren) Inflationserwartungen zwischen zwei Umfragen unter SPF-Teilnehmern. Hier wird deutlich, dass tatsächlich nur ein geringer Zusammenhang zwischen der Entwicklung der kurzfristigen Inflationsprognosen und jener der langfristigen Erwartungen besteht. Trotz einer Reihe kurzfristiger aufwärtsgerichteter Preisschocks (z. B. Ölpreissteigerungen, witten-

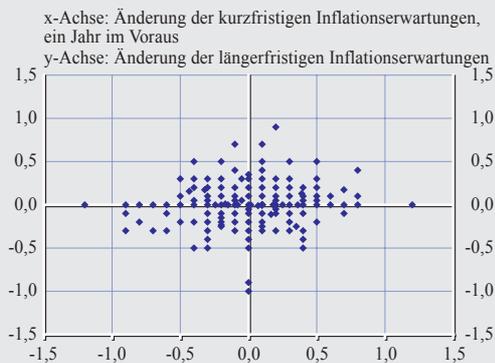
Abbildung B Häufigkeitsverteilung der Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von fünf Jahren unter den SPF-Teilnehmern (2001–2006)



Quelle: EZB.

Abbildung C Verhältnis zwischen den Revisionen kurzfristiger und längerfristiger Inflationserwartungen anhand des SPF (2001–2006)

(in Prozentpunkten)



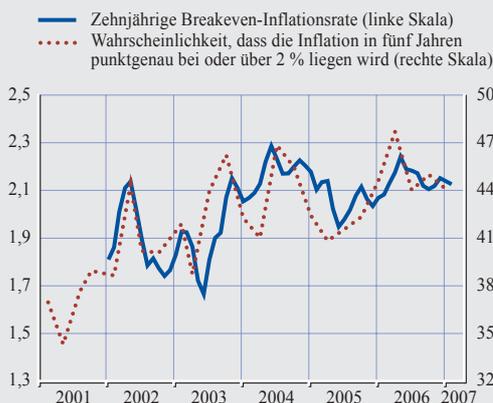
Quelle: EZB.

rungs- und nahrungsmittelbedingte Schocks sowie unvorhergesehene Erhöhungen administrierter Preise und indirekter Steuern) in Verbindung mit einer anhaltenden Verzerrung der kurzfristigen Inflationserwartungen der professionellen Prognostiker nach unten lässt sich keine Auswirkung auf die längerfristigen Preissteigerungserwartungen erkennen. In der Robustheit der längerfristigen Inflationserwartungen dürfte die Überzeugung der Wirtschaftsakteure zum Niederschlag kommen, dass die EZB dafür sorgen wird, dass solche kurzfristigen Schocks die mittel- bis langfristigen Preisentwicklungen nicht beeinflussen.

Veränderungen in der Wahrscheinlichkeitsverteilung als Indikator für wahrgenommene Risiken für die Preisstabilität

In der Umfrage werden die SPF-Teilnehmer auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um eine Aussage zur prozentualen Wahrscheinlichkeit, mit der der künftige Wert in eine bestimmte Bandbreite fällt. Anhand der Aggregation der Antworten lässt sich einschätzen, wie die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis oberhalb oder unterhalb des wahrscheinlichsten Intervalls liegen wird. Angesichts der quantitativen Definition des Preisstabilitätsziels der EZB ließe sich die Wahrscheinlichkeit, dass – laut SPF – eine längerfristige Teuerung in Höhe von 2 % oder darüber erwartet wird, als ein weiterer Beurteilungsindikator für die von den Umfrageteilnehmern wahrgenommenen Preisstabilitätsrisiken heranziehen. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Teuerungsrate längerfristig (d. h. fünf Jahre im Voraus) punktgenau bei 2 % oder darüber liegen wird, ist den Angaben der SPF-Teilnehmer zufolge von rund 35 % im Jahr 2001 schrittweise auf rund 40 % im Jahr 2003 angestiegen. In jüngster Zeit hat sich dieser Wert etwas stabilisiert und fluktuiert nun innerhalb einer Bandbreite von 40 % bis 45 %. Angesichts der Tatsache, dass der Mittelwert der längerfristigen Inflationserwartungen laut SPF seit Anfang 2002 unverändert bei 1,9 % liegt, kann davon ausgegangen werden, dass solche Verschiebungen der Wahrscheinlichkeit Veränderungen in der Risikoeinschätzung der Umfrageteilnehmer widerspiegeln. Diese Annahme wird auch in Abbildung D bestätigt, aus der hervorgeht, dass zwischen der Wahrscheinlichkeit, dass die Preissteigerung in fünf Jahren genau bei oder über 2 % liegen wird, und der Messgröße für die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, in der eine Inflationsrisikoprämie enthalten ist, ein gewisser Gleichlauf zu verzeichnen ist.

Abbildung D Breakeven-Inflationsrate und Wahrscheinlichkeit einer HVPI-Inflation von punktgenau oder über 2 % (fünf Jahre im Voraus) anhand des SPF
(in % p.a.; in %)



Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Bis März 2005 wurde die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate von Anleihen mit Fälligkeit 2012 abgeleitet; seitdem werden Anleihen mit Fälligkeit 2015 herangezogen.

Zusammenfassung

Insgesamt legt eine Analyse auf Basis der Gegenprüfung der verschiedenen Messgrößen für die längerfristigen Inflationserwartungen nahe, dass diese – trotz einer aufgrund aktueller Schocks höheren tatsächlichen Inflation und gestiegener kurzfristiger Teuerungserwartungen – recht

robust und im Allgemeinen fest auf einem Niveau verankert blieben, das mit der Zielvorgabe der EZB, d. h. einer Inflationsrate von unter, aber nahe 2 %, konsistent ist. Dieses Ergebnis sollte jedoch keinesfalls zur Sorglosigkeit verleiten, da das wahrgenommene Risiko, dass die Inflationsrate längerfristig bei oder über 2 % liegt, im Zeitverlauf zugenommen hat. Während dieser Umstand die kontinuierliche Aufmerksamkeit erfordert, untermauern die vorliegenden Ergebnisse zu den langfristigen Inflationserwartungen dennoch insgesamt die Einschätzung, dass die Wirtschaftsakteure im Euroraum die EZB-Geldpolitik als glaubwürdig erachten.

INDIREKTE EFFEKTE BLIEBEN IN NACHGELAGERTEN PHASEN DER PRODUKTIONSKETTE BEGRENZT

Die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe stieg insgesamt im Euroraum von durchschnittlich 4,1 % im Jahr 2005 auf durchschnittlich 5,1 % im Berichtsjahr (siehe Abbildung 25). Obgleich dieser Anstieg seine Ursache vornehmlich in den Energiepreisen hatte, folgte auch die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie im Berichtsjahr einem Aufwärtstrend, der den starken von den Rohstoffpreisen ohne Energie und von den indirekten Effekten der Ölpreissteigerungen ausgehenden Preisdruck widerspiegelte.

Die jährliche Zuwachsrate der Vorleistungsgüterpreise beschleunigte sich im ersten Halbjahr 2006 beträchtlich, und zwar von 1,9 % im Dezember 2005 auf 6,4 % im August 2006. Dies stellte die höchste Zuwachsrate seit mehr als einem Jahrzehnt dar. Zurückzuführen war sie großteils auf sprunghaft steigende Preise für Industrierohstoffe, insbesondere bei den Metallen. Zudem trugen auch gestiegene Ölpreise über indirekte Effekte, wenn auch nicht so ausgeprägt, zum Preisauftrieb bei den Vorleistungsgütern bei, der im zweiten Halbjahr 2006 weiter sehr hoch war. Die kurzfristige Auftriebsdynamik schwächte sich indessen, vermutlich infolge eines etwas nachlassenden Preisdrucks bei den Nicht-Energie-Rohstoffen sowie der rückläufigen Ölpreise und der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar, gegen Ende des Jahres ab.

In den nachgelagerten Phasen der Produktionskette war der Auftrieb der Erzeugerpreise etwas

verhaltener, obgleich sich das Jahreswachstum der Preise für Investitions- und Konsumgüter seit Mitte 2005 beschleunigte. Diese Entwicklung spiegelte in einem hohen Maß die Auftriebswirkung indirekter Effekte vergangener Rohstoffpreiserhöhungen wider. Bei den Konsumgütern war im Anschluss an den August eine gewisse Verlangsamung des Preisanstiegs festzustellen, was auf das Zusammenwirken zweier Sonderfaktoren zurückzuführen war, die mit den Preisen für Tabakwaren und gesundheitsbezogenen Erzeugnissen zusammenhängen. Das bei Ausklammerung dieser Sonderfaktoren zutage tretende Grundmuster deutet dar-

Abbildung 25 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

auf hin, dass die Unternehmen die höheren Vorleistungskosten zum Teil an die Verbraucher weitergeben konnten.

Auf der Erzeugerstufe erschien die Überwälzung vergangener Rohstoffpreiserhöhungen – möglicherweise abgefedert durch die rückläufigen Ölpreise nach Ablauf des August und durch die Euro-Aufwertung während des vierten Quartals – zum Jahresende hin insgesamt begrenzt. Ferner könnte ein niedriger Arbeitskostendruck den außenwirtschaftlichen Preisdruck in seiner Wirkung gedämpft haben. Dennoch bestehen insofern Aufwärtsrisiken in Bezug auf die Inflation, als höhere nicht lohnbedingte Vorleistungskosten in einigen Sektoren an die Verbraucher überwälzt werden könnten, falls die Preissetzungsmacht der Unternehmen vor dem Hintergrund des sich aufhellenden Konjunkturhorizonts an Gewicht gewinnen sollte.

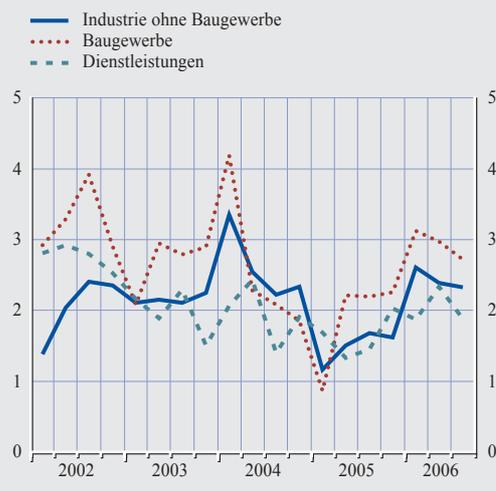
ARBEITSKOSTEN ENTWICKELN SICH WEITER GEMÄSSIGT

Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer stieg in den Jahren 2005 und 2006 moderat an. In den ersten drei Quartalen 2006 beschleunigte sie sich auf durchschnittlich 2,1 % und erholte sich von dem wesentlich niedrigeren Vergleichswert des Vorjahrs (1,6 % – siehe Tabelle 2).

Da die Wachstumsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im gleichen Zeitraum recht stabil war, dürfte sich im nach oben tendierenden Verlaufsmuster des Wachstums des Arbeitneh-

Abbildung 26 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

merentgelts je Arbeitnehmer vor dem Hintergrund der allmählichen konjunkturellen Erholung eine Aufwärtskorrektur der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten widerspiegeln.¹³ Auf sektoraler Ebene waren im Jahr 2006 ähnliche Entwicklungen zu beobachten. Dabei war das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Industriebereich dynamischer und volatiler als im Dienstleistungssektor (siehe Abbildung 26). Ein Wachstum der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen schlägt sich auch positiv auf die

¹³ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht September 2006.

Tabelle 2 Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Tarifverdienste	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Nachrichtlich</i>								
Arbeitsproduktivität	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Lohnstückkosten	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Angaben zu den Tarifverdiensten ohne Slowenien.

Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen nieder. Für die Entwicklung der Lohnstückkosten spielen sie also eine neutralisierende Rolle.

Insgesamt fügen sich die verfügbaren Arbeitskostenindikatoren in ein Panorama, in dem die Lohnentwicklung trotz großer länderspezifischer Unterschiede im Jahr 2006 weiter zurückhaltend war. Der Anstieg der Wachstumsrate dieser Indikatoren im zweiten Quartal – ausgelöst durch den Effekt von Einmalzahlungen in bestimmten Ländern – war offenbar temporärer Natur. Das Wachstum der Tariflöhne war trotz einer volatilen Entwicklung im Berichtsjahr weiterhin moderat (im Durchschnitt betrug es 2,2 % nach 2,1 % im Vorjahr).

Die jährliche Wachstumsrate der Lohnstückkosten belief sich in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs konstant auf 0,8 %. Damit blieb sie hinter ihrer im Jahr 2005 und den vorangegangenen Jahren verzeichneten Rate zurück. Insgesamt trugen die Arbeitskosten weiter zur Dämpfung des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet bei. Daher führten die konjunkturelle Belebung und die bessere Arbeitsmarktlage im Jahr 2006 offenbar nicht dazu, dass sich im Jahresverlauf ein spürbarer Lohndruck aufbaute. Hierin dürften bestimmte Faktoren, die in den Tarifverhandlungen eine Rolle gespielt hatten, ihren Niederschlag gefunden haben. Dazu zählten in etwa – vor dem Hintergrund eines insbesondere im verarbeitenden Gewerbe hohen globalen Wettbewerbsdrucks – drohende Unternehmensauslagerungen sowie ein geschärftes Bewusstsein für die Notwendigkeit der Erhaltung der kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit. Auch andere Faktoren könnten eine Rolle gespielt haben, so z. B. der günstige Einfluss einer glaubwürdigen Geldpolitik auf die Inflationserwartungen, der geringere gewerkschaftliche Organisationsgrad und der gestiegene Anteil von Teilzeit- und zeitlich befristeten Arbeitsverhältnissen. Dabei könnten Arbeitsmarktreformen eine Bedeutung für die Fortsetzung der gemäßigten Entwicklung der Lohnkosten gehabt haben.

Ein moderates Lohnwachstum und eine bessere Konjunktur unterstützten im Jahr 2006 die Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Der allgemeine Gewinnaufschlagindikator – gemessen an der Differenz zwischen dem BIP-Deflator und den Lohnstückkosten – deutete auf ein bis zum dritten Quartal 2006 anhaltend robustes Gewinnwachstum hin.

ANZEICHEN FÜR EINE ABSCHWÄCHUNG DER ENTWICKLUNG AM WOHNIMMOBILIENMARKT

Die Preise für Wohnimmobilien im Euroraum, die nicht in die Berechnung des HVPI einfließen, lieferten im Berichtsjahr Anzeichen für eine weitere allmähliche Verlangsamung der Entwicklungsdynamik (siehe Abbildung 27). Auf Grundlage der verfügbaren Daten wird geschätzt, dass die Jahresänderungsrate der Preise für Wohneigentum in der ersten Hälfte des Jahres 2006 auf 6,8 % zurückging (nach 7,3 % in der zweiten Jahreshälfte 2005 und 8,0 % im ersten Halbjahr 2005). Was die einzelnen Länder betrifft, so schwächte sich die Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2005 in Belgien, Spanien, Frankreich und Italien etwas ab. In den übrigen Mitgliedstaaten des Eurogebiets blieben die Wachstumsraten weitgehend stabil, mit Ausnahme Irlands, wo sie spürbar anzogen. Die verfügbaren Informationen legen für das Jahr 2006 weiter deutliche Unterschiede in der Preisentwicklung von Wohnimmobilien innerhalb des Euroraums nahe. Vor allem die am deutschen Wohnungsmarkt schon seit geraumer Zeit anhaltende Schwächephase hebt sich von der Entwicklung in den meisten anderen Volkswirtschaften des Euroraums ab.

2.4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

KONJUNKTURBELEBUNG IM JAHR 2006

Nach 1,5 % im Jahr 2005 zog das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr mit 2,8 % (arbeitstäglich bereinigt) – der höchsten Wachstumsrate seit dem Jahr 2000 – kräftig an und überstieg die vorliegenden Schätzungen für das Potenzialwachs-

Abbildung 27 Preise für Wohneigentum im Euroraum

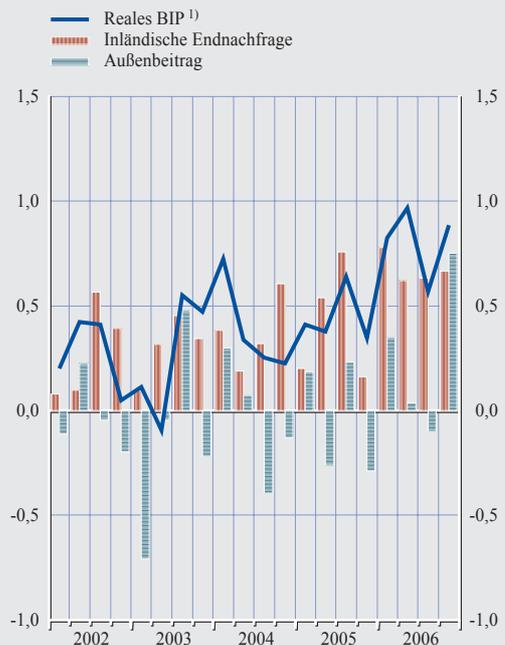
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von nicht harmonisierten nationalen Statistiken.
Anmerkung: Angaben für das Jahr 2006 beziehen sich auf das erste Halbjahr.

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Veränderung gegen Vorquartal in %.

tum. Die seit der zweiten Hälfte 2005 allmählich anziehende Konjunktur gewann in der ersten Hälfte des Jahres 2006 weiter an Schubkraft. In der Folge verlangsamte sie sich etwas, allerdings nur geringfügig. Die hohe Wachstumsdynamik kam teilweise unerwartet und spiegelte vor allem ein deutlich gestiegenes Unternehmer- und Verbrauchervertrauen sowie eine erheblich verbesserte Arbeitsmarktsituation wider. Zugleich klangen in der zweiten Jahreshälfte die Effekte vergangener negativer Schocks (in erster Linie Ölpreissteigerungen) merklich ab.

So erholte sich die Konjunktur des Euroraums im Berichtsjahr nach einer langwierigen Phase gedämpften Wachstums, die seit 2001 andauert hatte. Ausschlaggebend für die vor dem Jahr 2006 trotz kräftig expandierender Weltwirtschaft enttäuschende Konjunktur waren einige

Faktoren im Zusammenhang mit der zu geringen Widerstandsfähigkeit gegenüber diversen Schocks, wie z. B. der massiven Verteuerung der Ölpreise. Die schleppende Binnennachfrage in dieser Zeit dürfte unter anderem auf die Unsicherheit der privaten Wirtschaftsakteure mit Blick auf ihr künftiges Einkommen zurückzuführen gewesen sein. Zudem war der Konjunkturabschwung, der im Jahr 2001 begonnen hatte, mit einer drastischen Anpassung der Finanzmarktpreise nach unten sowie mit der dringenden Notwendigkeit der Bilanzrestrukturierung der Unternehmensseite einhergegangen, weswegen sich die Investitionstätigkeit und die Schaffung neuer Arbeitsplätze in Grenzen hielt. Da angesichts nach wie vor günstiger Finanzierungsbedingungen der Restrukturierungsprozess der Unternehmensbilanzen deutliche Fortschritte machte und das Geschäftsklima sich verbesserte, kam die Investitionstätigkeit wie-

Tabelle 3 Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾					Veränderung gegen Vorquartal ²⁾							
	2004	2005	2006	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9
<i>Darunter:</i>													
Inländische Verwendung ³⁾	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1
Private Konsumausgaben	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5
Konsumausgaben des Staates	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2
Vorratsveränderungen ⁴⁾	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5
Außenbeitrag ³⁾	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8
Exporte ⁵⁾	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7
Importe ⁵⁾	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9
Reale Bruttowertschöpfung													
<i>Darunter:</i>													
Industrie ohne Baugewerbe	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4
Baugewerbe	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5
Rein marktbestimmte													
Dienstleistungen ⁶⁾	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8

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.

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 Euroraums bereinigt. Diese Angaben sind daher nicht vollständig mit den Zahlungsbilanzdaten vergleichbar.

6) Umfasst Handel, Verkehr, Reparaturen, Gastgewerbe, Nachrichtenübermittlung, Finanzdienstleistungen, Dienstleistungen für Unternehmen sowie Dienstleistungen des Grundstücks- und Wohnungswesens sowie bei der Vermietung beweglicher Sachen.

der in Gang, und in einem geringerem Maß belebte sich auch die Nachfrage nach Arbeitskräften, sodass sich im Jahr 2006 eine robuste Binnennachfrage einstellte. Unterdessen stützte das solide Weltwirtschaftswachstum die Exportdynamik. Da allerdings vor allem die stärkere Binnenkonjunktur für steigende Einfuhren aus der übrigen Welt sorgte, war der Beitrag der Außenwirtschaft zum Wirtschaftswachstum weitgehend neutral (siehe Abbildung 28).

Was die inländischen Wachstumskomponenten betrifft, so zog die Gesamtinvestitionstätigkeit im Jahr 2006 kräftig an und erreichte mit einer Rate von 4,3 % (nach 2,7 % im Vorjahr) den höchsten Stand seit 2000 (siehe Tabelle 3). Besonders stark beschleunigten sich die getätigten Investitionen im Baugewerbe, aber auch in den anderen Sektoren war eine erhebliche Zunahme zu verzeichnen. Angesichts des positiven außenwirtschaftlichen Umfelds trugen weiter

ansteigende Gewinnquoten – die sich bereits auf einem hohen Niveau befanden –, günstige Nachfrageaussichten und niedrige Außenfinanzierungskosten zum Investitionswachstum bei. Auch die kräftigen Investitionen in der Bauwirtschaft – im Wohnungsbau und mehr noch in anderen Sparten des Baugewerbes – spielten eine nicht unwesentliche Rolle.

Das Wachstum des privaten Verbrauchs nahm von 1,5 % im Jahr 2005 auf 1,8 % im Berichtsjahr zu. Vor dem Hintergrund eines deutlich gestiegenen Verbrauchervertrauens dürften die im Jahr 2006 leicht beschleunigt wachsenden Ausgaben der privaten Haushalte durch den schnelleren Zuwachs der real verfügbaren Einkommen positiv beeinflusst worden sein. Erzielt wurde der reale Einkommenszuwachs im Jahr 2006 vor allem durch ein starkes Wachstum der Beschäftigtenzahlen und der Selbständigen- und Vermögenseinkommen –

Abbildung 29 Vertrauensindikatoren



Quelle: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Alle Angaben sind saisonbereinigt.

ungeachtet der negativen Auswirkungen der gestiegenen Energiekosten auf die Kaufkraft der privaten Haushalte. Im Vergleich dazu erhöhte sich das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nur geringfügig. Diese Effekte wurden durch höhere Ersparnisse der privaten

Haushalte nicht kompensiert. Der positive Einfluss auf die Sparquote, der von einer gewissen Konsumglättung – vor dem Hintergrund stärkerer Einkommenszuwächse sowie höherer Zinsen im gesamten Laufzeitenspektrum – ausging, wurde durch ein infolge der Arbeitsmarktentwicklung vermindertes Vorsichtssparen sowie möglicherweise durch die kräftige Dynamik des Nettovermögens der privaten Haushalte mehr als ausgeglichen.

Eine sektorale Betrachtung verdeutlicht, dass sich im Berichtsjahr die Konjunktur in der Industrie (ohne Baugewerbe) besonders rasch beschleunigte, während das Wertschöpfungswachstum im Dienstleistungssektor etwas verhaltener zunahm. Diese Entwicklung steht im Einklang mit dem seit dem zweiten Halbjahr 2005 festzustellenden deutlichen Anstieg des Vertrauens der Industrie, während der Anstieg des Vertrauens im Dienstleistungssektor indes schwächer ausgeprägt war (siehe Abbildung 29).

Verschiedene Streuungsparameter verweisen darauf, dass die Wachstumsraten des realen BIP in den Ländern des Euroraums im Berichtsjahr etwas weniger voneinander abwichen (siehe Kasten 4). Verglichen mit dem Vorjahr erhöhte sich 2006 das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP in den meisten Ländern des Eurogebiets, während es in den restlichen Euro-Ländern stabil blieb.

Kasten 4

WACHSTUMSUNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN LÄNDERN DES EURORAUMS

In jeder Währungsunion verläuft die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Mitglieder unterschiedlich. Dieser Kasten bietet einen kurzen Überblick über Ausmaß und Dynamik der Wachstumsunterschiede zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets, nennt einige dafür maßgebliche Faktoren und analysiert die daraus resultierenden wirtschaftspolitischen Implikationen.

Was die Streuung der realen BIP-Wachstumsraten innerhalb des Euroraums betrifft, so war in den vergangenen 35 Jahren insgesamt kein klarer Aufwärts- oder Abwärtstrend erkennbar (siehe Abbildung). Dies gilt sowohl für die ungewichtete als auch für die gewichtete Standardabweichung, wobei Erstere um einen Wert von 2 Prozentpunkten und Letztere um einen Wert von 1 Prozentpunkt schwankt. Seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungs-

union im Jahr 1999 ist die ungewichtete Streuung im Euro-Währungsgebiet jedoch weniger stark ausgeprägt, während die gewichtete Streuung weitgehend stabil geblieben ist. Diese Diskrepanz lässt sich damit erklären, dass sich das reale BIP-Wachstum in einigen kleineren Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets seit 1999 dem Euroraum-Durchschnitt angenähert hat.

In einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets lag das reale BIP-Wachstum ab Mitte der Neunzigerjahre konstant über dem Euroraum-Durchschnitt, in anderen durchgehend darunter. Zur ersten Gruppe zählen insbesondere Griechenland, Spanien, Irland, Luxemburg und Finnland, zur zweiten (bis zum Jahr 2005) Deutschland und Italien. Dieses anhaltende Gefälle lässt darauf schließen, dass die Streuung des realen BIP-Wachstums in den Ländern des Euroraums weitgehend auf strukturelle

Wachstumsdifferenzen und weniger auf konjunkturelle Unterschiede zurückzuführen ist.¹

Gewisse Unterschiede in der Wirtschaftsentwicklung von Ländern des Euro-Währungsgebiets ergeben sich naturgemäß und sind durchaus wünschenswert, beispielsweise wenn sie durch Aufholeffekte einkommensschwacher Länder oder unterschiedliche demografische Entwicklungen bedingt sind. Auch durch ausgleichende Anpassungsprozesse nach einem Schock kann es innerhalb einer Währungsunion zu temporären Unterschieden zwischen den Wachstumsraten einzelner Länder kommen. Anhaltende Differenzen im Wirtschaftswachstum können jedoch auch auf eine unangemessene nationale Wirtschaftspolitik, strukturelle Ineffizienzen und Rigiditäten oder wirkungslose Anpassungsmechanismen in oder zwischen einzelnen Ländern hindeuten, was sich an zunehmenden internen Ungleichgewichten und divergierenden Entwicklungen der Wettbewerbsfähigkeit zeigt.

Die einheitliche Geldpolitik kann auf die Wachstumsdifferenzen zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets keinen Einfluss nehmen. Schwaches Trendwachstum muss von den Mitgliedstaaten mittels geeigneter nationaler Maßnahmen im Hinblick auf fiskalische und strukturelle Aspekte angekurbelt werden. Gefragt sind dabei vor allem Maßnahmen, die die Reaktionsfähigkeit der einzelnen Volkswirtschaften im Fall von Schocks verbessern und Ländern mit schwachem Wachstum unter Aufrechterhaltung eines stabilen wirtschaftlichen Umfelds Produktivitätszuwächse und eine Steigerung des Arbeitseinsatzes bringen sowie die Vollendung des Binnenmarkts vorantreiben.

Streuung der realen BIP-Wachstumsraten im Euroraum

(in Prozentpunkten)



Quelle: Europäische Kommission.

Anmerkungen: Im Fall Deutschlands beziehen sich die Zahlen für den Zeitraum vor 1991 nur auf das frühere Westdeutschland. Die Angaben für 2006 sind Schätzungen der Europäischen Kommission. Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum ohne Slowenien.

¹ Siehe EZB, Sind die Wachstumsunterschiede im Euroraum konjunktur- oder trendbedingt?, Kasten 6, Monatsbericht Oktober 2005.

ANHALTENDE VERBESSERUNG DER ARBEITSMARKTLAGE

Die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet verbesserte sich im Jahr 2006 beträchtlich. Die Beschäftigung stieg mit einer Vierteljahresrate von rund 0,3 % bis 0,5 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Tabelle 4) und die Beschäftigtenzahl erhöhte sich um mehr als zwei Millionen. Diese Entwicklung steht offensichtlich im Einklang mit dem Verlaufsmuster des Wirtschaftswachstums, den gedämpften realen Arbeitskosten und dem wahrscheinlichen Einfluss der jüngsten arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen, die die Ausweitung von Teilzeitbeschäftigung und selbständiger Tätigkeit erleichtert haben. Zudem wirkte sich in der jüngsten Zeit auch ein Wiederanstieg der geleisteten Arbeitsstunden positiv auf den Faktor Arbeit aus, nachdem es im Zuge des letzten Abschwungs teilweise zu zyklischen Anpassungen des Arbeitseinsatzes in Form eines Rückgangs der Arbeitsstunden je Arbeitnehmer (sowohl bei Teil- als auch Vollzeitbeschäftigten) gekommen war. In sektoraler Betrachtung nahm die Beschäftigung im Dienstleistungsbereich und im Baugewerbe stark zu, während der lang anhaltende Rückgang in der Industrie ohne Baugewerbe zum Erliegen kam.

Die Arbeitslosenquote, die seit Mitte 2004 rückläufig war, verringerte sich im Jahr 2006

weiter bis auf 7,5 % im vierten Quartal (siehe Abbildung 30). Es sollte nicht unerwähnt bleiben, dass nie zuvor seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1993 derartige Werte erreicht wurden. Obgleich dies eindeutig auf eine zyklische Arbeitsmarkterholung im Berichtsjahr hinweist, gilt der Rückgang der Arbeitslosenquote zum Teil auch als strukturell bedingt und spiegelt die Arbeitsmarktreformen in einigen Ländern des Euroraums wider. Während einige Staaten beachtliche Fortschritte bei der Flexibilisierung ihrer Arbeitsmärkte erzielt haben, sind doch in vielen Ländern noch ehrgeizigere Reformen vonnöten.

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft verzeichnete im Jahr 2006 eine weitere Beschleunigung. Ausschlaggebend hierfür war der Industriesektor (ohne Baugewerbe), während das Produktivitätswachstum im Dienstleistungsbereich unverändert auf einem deutlich unter dem Produktivitätswachstum in der Industrie liegenden Niveau verharrte (siehe Abbildung 31).

Die gestiegene Arbeitsproduktivität war zum Teil durch die zyklische Wiederbelebung der Wirtschaft im Eurogebiet im Jahr 2006 bedingt. Das Produktivitätswachstum im Euroraum bleibt allerdings enttäuschend, wobei die

Tabelle 4 Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt

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

	2004	2005	2006	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Erwerbspersonen	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Beschäftigung	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Landwirtschaft ¹⁾	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Industrie ²⁾	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
– ohne Baugewerbe	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
– Baugewerbe	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Dienstleistungen ³⁾	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
Arbeitslosenquoten⁴⁾													
Insgesamt	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Unter 25 Jahren	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25 Jahre und älter	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst Fischerei, Jagd und Forstwirtschaft.

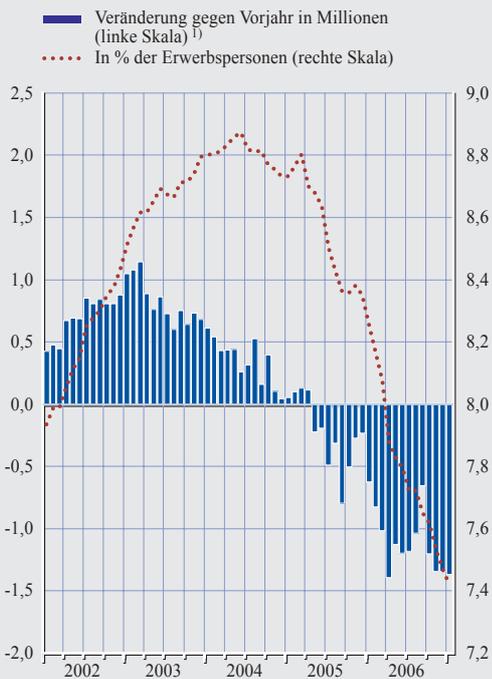
2) Umfasst verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe, Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden sowie Energie- und Wasserversorgung.

3) Ohne exterritoriale Körperschaften und Organisationen.

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

Abbildung 30 Arbeitslosigkeit

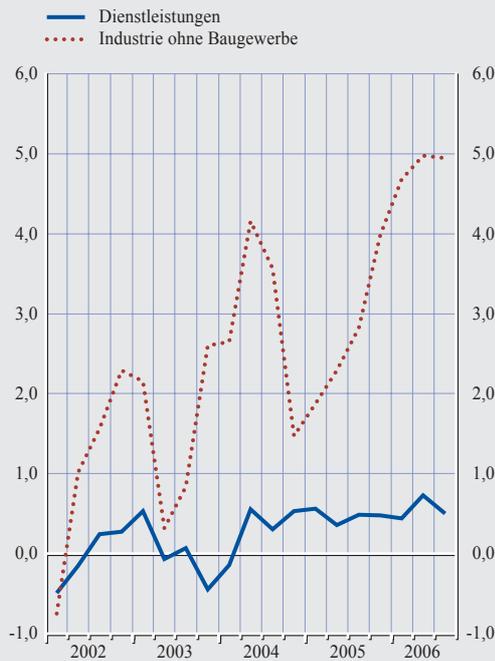
(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.
1) Nicht saisonbereinigt.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

schwache Entwicklung auch durch strukturelle Faktoren zu erklären ist. Die seit Mitte der Neunzigerjahre zu beobachtende Verlangsamung des Produktivitätswachstums könnte zum Teil auf die vorübergehenden Effekte einer strukturellen Zunahme der Beschäftigung relativ gering qualifizierter Arbeitskräfte – im Zusammenhang mit der Umsetzung von Arbeits-

markt-reformen – zurückzuführen sein. In dem geringeren Produktivitätswachstum des Eurogebiets spiegelt sich jedoch auch eine unzureichende Nutzung neuer produktivitätssteigernder Technologien, zusammen mit mangelndem Wettbewerb und dem restriktiven regulatorischen Umfeld auf den Gütermärkten, wider (siehe Kasten 5).

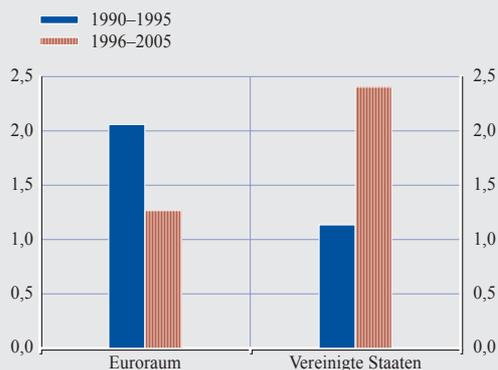
Kasten 5

PRODUKTIVITÄTSENTWICKLUNG IM EURORAUM UND STRUKTURELLER REFORMBEDARF

Mittel- bis langfristig sind Produktivitätssteigerungen die maßgeblichen Bestimmungsfaktoren des Wirtschaftswachstums und der Erhöhung des realen Pro-Kopf-Einkommens. Vor diesem Hintergrund befasst sich dieser Kasten mit den wichtigsten Entwicklungen der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet in den letzten 15 Jahren sowie mit der Notwendigkeit von Maßnahmen zur Erhöhung des Produktivitätswachstums. Unter Produktivität wird hier die Arbeitsproduktivität verstanden, d. h. das Verhältnis von realem Output zu Arbeitseinsatz, der

Abbildung A Anstieg der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde

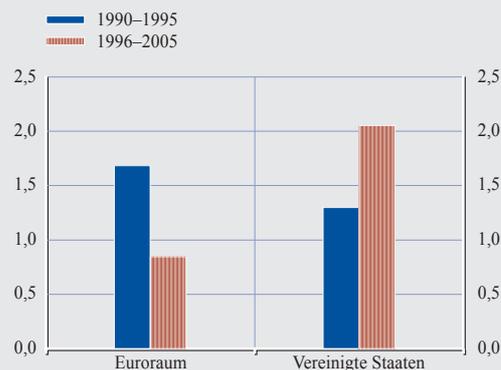
(Jahresdurchschnittswerte in %)



Quellen: Groningen Growth and Development Centre und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Anstieg der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen

(Jahresdurchschnittswerte in %)



Quellen: Groningen Growth and Development Centre und EZB-Berechnungen.

wiederum entweder an den geleisteten Gesamtarbeitsstunden oder an der Gesamtzahl der Beschäftigten gemessen wird.¹

In den vergangenen zehn Jahren verlief die Produktivitätsentwicklung im Euroraum enttäuschend. Unabhängig davon, wie der Arbeitseinsatz gemessen wird,² hat sich das Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet gegenüber den Vereinigten Staaten verlangsamt. Ein Vergleich der Werte für den Zeitraum von 1990 bis 1995 mit den Daten für 1996 bis 2005 zeigt, dass das durchschnittliche jährliche Produktivitätswachstum je geleisteter Arbeitsstunde im Euroraum von 2,1 % auf 1,3 % zurückging,³ während es sich in den Vereinigten Staaten von 1,1 % auf 2,4 % beschleunigte (siehe Abbildung A). Auch je Erwerbstätigen sank das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet im selben Zeitraum von 1,7 % auf 0,8 %, während der entsprechende Indikator für die Vereinigten Staaten von 1,3 % auf 2,1 % kletterte (siehe Abbildung B).⁴ Somit kam es beim Produktivitätswachstum (sowohl je Arbeitsstunde als auch je Erwerbstätigen) in den vergangenen zehn Jahren zu einer Trendwende, in deren Verlauf das Euro-Währungsgebiet von den Vereinigten Staaten überrundet wurde. Zum Teil waren dafür wohl konjunkturelle Faktoren verantwortlich, doch dürften auch strukturelle Entwicklungen eine wesentliche Rolle gespielt haben.

Zum Teil ist die geringere Steigerung der Arbeitsproduktivität im Euroraum auf eine Erhöhung des Arbeitseinsatzes zurückzuführen. Zu dieser Entwicklung dürften gezielte Arbeitsmarktreformen in einzelnen Euro-Ländern beigetragen haben, etwa die Verringerung des Steuer- und

1 Aus ökonomischer Sicht ist zwar die Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden aussagekräftiger, doch erweisen sich Schätzungen der Arbeitszeit als anfällig für Messfehler. Die hier verwendeten Daten ermöglichen einen Trendvergleich im Zeitverlauf; Ländervergleiche für einzelne Jahre lassen sie aber nicht zu.

2 Nachdem die durchschnittliche Arbeitsleistung im Euroraum tendenziell rückläufig ist, ergibt die Berechnung des Produktivitätswachstums je Erwerbstätigen in der Regel die geringeren Werte.

3 Siehe EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends, Monatsbericht Juli 2004, und EZB, Entwicklung der Arbeitsqualität im Euro-Währungsgebiet und ihre Auswirkungen auf das Wachstum der Arbeitsproduktivität, Kasten 7, Monatsbericht Oktober 2005.

4 Die dieser Analyse zugrunde gelegten Daten stammen aus der Total Economy Database des Groningen Growth and Development Centre und sind unter www.ggdc.net abrufbar. Die Daten basieren auf Angaben der OECD, wurden jedoch um eigene Berechnungen erweitert (die vor allem Unterschiede bei der Qualitätsbereinigung berücksichtigen).

Abgabenkeils und die implizite Besteuerung von vorzeitigem Ruhestand⁵ sowie die Aufweichung von Kündigungsschutzbestimmungen (besonders in den Neunzigerjahren) und Erleichterungen bei der Schaffung von Teilzeitarbeitsplätzen. All diese Maßnahmen zielten auf eine Erhöhung der Beschäftigungschancen vor allem von geringer Qualifizierten, Frauen, Jugendlichen und älteren Arbeitskräften ab und wirkten sich eindeutig positiv auf die Beschäftigungsquoten aus (siehe Tabelle A).

In den Vereinigten Staaten gelten jedoch nach wie vor niedrigere Steuer- und Sozialleistungsätze sowie weniger umfassende Kündigungsschutzbestimmungen. Infolgedessen bleibt die Gesamtbeschäftigungsquote im Euroraum deutlich hinter jener der Vereinigten Staaten zurück (siehe Tabelle A). Die notwendige Anhebung der Beschäftigungsquote im Euroraum wird sich bis zu einem gewissen Grad auch weiterhin dämpfend auf das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet auswirken. Dieser offenkundige Zielkonflikt zwischen Beschäftigung und Produktivität ist zwar voraussichtlich vorübergehender Natur, er unterstreicht jedoch, wie wichtig es ist, mit entsprechenden institutionellen Rahmenbedingungen im Euroraum Impulse für Innovationen und deren Verbreitung zu setzen, um so das Arbeitsproduktivitätswachstum zu erhöhen.

Die gegenläufigen Entwicklungen des Produktivitätswachstums im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sind zum Teil auch damit zu erklären, dass die Kapitalintensität (Kapitaleinsatz je geleistete Arbeitsstunde) in den Vereinigten Staaten aufgrund höherer Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) – vor allem im Dienstleistungssektor – stärker zugenommen hat (siehe Tabelle A). Aufgeschlüsselt nach Sektoren zeigt sich das stärkste Produktivitätsgefälle bei den IKT-verwendenden Dienstleistungsbranchen wie dem Handel oder dem Finanzdienstleistungssektor (siehe Tabelle B). Hinzu kommt, dass die IKT-produzierenden Branchen im Euroraum angesichts ihres relativ kleinen Anteils am realen BIP keine allzu bedeutende Rolle spielen. Nur in den traditionellen Nicht-IKT-Sektoren übertraf das Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet nach wie vor jenes in den Vereinigten Staaten, wobei sich dieser Vorsprung in den letzten zehn Jahren deutlich verringert hat. Die Strukturmerkmale der US-Wirtschaft – ein flexiblerer Arbeitsmarkt, eine höhere Wettbewerbsintensität an den Gütermärkten, niedrigere Markteintrittsbarrieren für neue Unternehmen sowie ein effizienterer Kapitalmarkt – erleichtern offenbar die Nutzung der mit den neuen Technologien einhergehenden Möglichkeiten.⁶

Die gegenläufigen Entwicklungen des Produktivitätswachstums im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sind zum Teil auch damit zu erklären, dass die Kapitalintensität (Kapitaleinsatz je geleistete Arbeitsstunde) in den Vereinigten Staaten aufgrund höherer Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) – vor allem im Dienstleistungssektor – stärker zugenommen hat (siehe Tabelle A). Aufgeschlüsselt nach Sektoren zeigt sich das stärkste Produktivitätsgefälle bei den IKT-verwendenden Dienstleistungsbranchen wie dem Handel oder dem Finanzdienstleistungssektor (siehe Tabelle B). Hinzu kommt, dass die IKT-produzierenden Branchen im Euroraum angesichts ihres relativ kleinen Anteils am realen BIP keine allzu bedeutende Rolle spielen. Nur in den traditionellen Nicht-IKT-Sektoren übertraf das Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet nach wie vor jenes in den Vereinigten Staaten, wobei sich dieser Vorsprung in den letzten zehn Jahren deutlich verringert hat. Die Strukturmerkmale der US-Wirtschaft – ein flexiblerer Arbeitsmarkt, eine höhere Wettbewerbsintensität an den Gütermärkten, niedrigere Markteintrittsbarrieren für neue Unternehmen sowie ein effizienterer Kapitalmarkt – erleichtern offenbar die Nutzung der mit den neuen Technologien einhergehenden Möglichkeiten.⁶

Tabelle A Ausgewählte strukturelle Indikatoren

	Euroraum ¹⁾		Vereinigte Staaten	
	1995	2005	1995	2005
Arbeitsmarkt (in %)				
Gesamtbeschäftigungsquote	58	64	73	72
Frauenbeschäftigungsquote	47	55	66	66
Beschäftigungsquote bei älteren Arbeitskräften	33	40	55	61
Anteil der Teilzeitarbeit	12,7	17,0	14,2	12,8
Innovation				
Investitionen in IKT-Sektor (in % des BIP) ²⁾	1,9	2,2	3,4	3,7
Investitionen in Forschung und Entwicklung (in % des BIP) ³⁾	1,8	1,9	2,5	2,7

Quellen: Eurostat und OECD.

1) Die Angaben zum Euroraum sind gewichtete Durchschnitte.

2) Datenbasis = 2003.

3) Datenbasis = 2004.

⁵ Der implizite Steuersatz bezieht sich auf den Barwert der Rentenbezüge, die einem Bezugsberechtigten aufgrund eines späteren Rentenalters im Verhältnis zum Arbeitseinkommen entgehen.

⁶ Siehe Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, Competition, productivity and prices in the euro area services sector, Occasional Paper Nr. 44 der EZB vom April 2006 sowie R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, Labour productivity developments in the euro area, Occasional Paper der EZB Nr. 53 vom Oktober 2006.

Beim Abbau der Gütermarktregulierung und der Schaffung eines unternehmensfreundlichen Wirtschaftsumfelds wurden in den vergangenen 15 Jahren im Euroraum kontinuierlich bedeutende Fortschritte erzielt. Die im Dezember 2006 vom Europäischen Parlament verabschiedete Dienstleistungsrichtlinie wird zweifellos zu einer weiteren Verbesserung der Lage beitragen. Der Erweiterung und Vertiefung des EU-Binnenmarkts kommt jedoch weiterhin zentrale Bedeutung zu, denn das regulatorische Umfeld im Euroraum ist – vor allem im Vergleich zu den Vereinigten Staaten – nach wie vor übermäßig komplex und somit ein Hindernis für Innovation und Arbeitsproduktivitätszuwächse. Dies dürfte mit ein Grund dafür sein, dass im Euroraum nach wie vor deutlich weniger in Forschung und Entwicklung bzw. in Risikokapital – zwei wichtige Innovationsfaktoren – investiert wird als in den Vereinigten Staaten.

Tabelle B Anstieg der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde nach Sektoren¹⁾

(durchschnittliche jährliche Beiträge in Prozentpunkten)

	Euroraum		Vereinigte Staaten	
	1990–1995	1996–2003	1990–1995	1996–2003
Gesamtwirtschaft	2,3	1,5	1,0	2,5
IKT-Anbieter	0,3	0,4	0,7	0,9
Verarbeitendes				
Gewerbe	0,2	0,2	0,5	0,6
Dienstleistungen	0,1	0,2	0,2	0,3
IKT-verwendende Branchen	0,5	0,4	0,3	1,3
Verarbeitendes				
Gewerbe	0,2	0,1	0,0	0,1
Dienstleistungen	0,3	0,3	0,3	1,1
Nicht-IKT-Sektor	1,5	0,7	0,1	0,3
Verarbeitendes				
Gewerbe	0,5	0,3	0,2	0,2
Dienstleistungen	0,6	0,2	-0,2	0,1
Sonstige	0,5	0,3	0,0	0,0

Quellen: Groningen Growth and Development Centre und EZB-Berechnungen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die volle Nutzung der Vorteile eines effizienteren regulatorischen Umfelds wird jedoch erst durch begleitende Maßnahmen zur Verbesserung der allgemeinen und fachlichen Qualifikation der Arbeitskräfte ermöglicht. Der technische Fortschritt bedingt einen Prozess der „schöpferischen Zerstörung“, im Zuge dessen das Arbeitsplatzangebot für höher qualifizierte Arbeitnehmer auf Kosten der weniger qualifizierten Arbeitskräfte steigt. Maßnahmen zur Höherqualifizierung und zum lebenslangen Lernen tragen daher zu einem Innovationsschub bei und ermöglichen den Einsatz von Spitzentechnologien. Bislang erwiesen sich die in Europa getätigten Investitionen in Humankapital als unzureichend für den Aufbau eines wissensintensiven Wirtschaftsraums. Im Jahr 2004 beispielsweise verfügten im Euroraum nur 23 % der Bevölkerung im Alter von 25 bis 64 Jahren über einen Hochschulabschluss, in den Vereinigten Staaten hingegen 39 %.

Das regulatorische Umfeld ist also ein wesentlicher Erklärungsfaktor für die Entwicklung der Arbeitsproduktivität. Trotz bedeutender Fortschritte in einigen Bereichen waren die strukturellen Reformen im Euro-Währungsgebiet bisher insgesamt nicht umfassend und zügig genug, um den Aufbau eines wissensbasierten Wirtschaftsraums und damit die Steigerung des Arbeitsproduktivitätswachstums und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu ermöglichen. Die diesbezüglichen Herausforderungen und Lösungsansätze sind heute – nicht zuletzt aus der überarbeiteten Lissabon-Strategie – hinlänglich bekannt. Nun muss das Reformtempo insgesamt gesteigert werden.

2.5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

VERBESSERUNGEN DER HAUSHALTSLAGE IM JAHR 2006

Die öffentlichen Finanzen im Euroraum entwickelten sich im Jahr 2006 angesichts des kräftigen Wirtschaftswachstums und unerwarteter Mehreinnahmen recht günstig. Den aktualisierten Stabilitätsprogrammen der Euro-Länder zufolge verbesserte sich die durchschnittliche Defizitquote der öffentlichen Haushalte von 2,4 % des BIP im Jahr 2005 auf rund 2,0 % (siehe Tabelle 5). Von den fünf Ländern, gegen die im Berichtsjahr ein Defizitverfahren lief, dürften Deutschland, Griechenland und Frankreich ihre Haushaltsdefizite unter den Referenzwert von 3 % des BIP zurückgeführt bzw. unter diesem Wert gehalten haben (wobei Griechenland und

Frankreich allerdings hauptsächlich auf temporäre Maßnahmen setzten), während Italien und Portugal weiterhin Defizitquoten von deutlich über 3 % des BIP auswiesen. In Italien lag das Defizit neueren Schätzungen zufolge bei 4,4 % des BIP (und damit merklich unter dem im aktualisierten Stabilitätsprogramm ausgewiesenen Wert); ohne defiziterhöhende Einmalmaßnahmen hätte das öffentliche Defizit in Italien 2,4 % des BIP betragen. Auch Luxemburg und Österreich verzeichneten abermals deutliche, wenngleich unter der Defizitobergrenze von 3 % des BIP liegende Haushaltsungleichgewichte, während Belgien, Irland, Spanien, die Niederlande und Finnland für 2006 ausgeglichene Haushaltspositionen oder sogar Haushaltsüberschüsse erzielt haben dürften.

Tabelle 5 Öffentliche Finanzen im Euroraum

(in % des BIP)

Finanzierungssaldo des Staates

	2004	2005	2006
Euroraum	-2,8	-2,4	-2,1
Belgien	0,0	-2,3	0,0
Deutschland	-3,7	-3,2	-2,1
Irland	1,5	1,1	2,3
Griechenland	-7,8	-5,2	-2,6
Spanien	-0,2	1,1	1,4
Frankreich	-3,7	-2,9	-2,7
Italien	-3,4	-4,1	-5,7
Luxemburg	-1,1	-1,0	-1,5
Niederlande	-1,8	-0,3	0,1
Österreich	-1,2	-1,5	.
Portugal	-3,2	-6,0	-4,6
Finnland	2,3	2,7	2,9

Bruttoverschuldung des Staates

	2004	2005	2006
Euroraum	69,8	70,8	69,6
Belgien	94,3	93,2	87,7
Deutschland	65,7	67,9	68,0
Irland	29,7	27,4	25,1
Griechenland	108,5	107,5	104,1
Spanien	46,2	43,1	39,7
Frankreich	64,4	66,6	64,6
Italien	103,9	106,6	107,6
Luxemburg	6,6	6,0	7,5
Niederlande	52,6	52,7	50,2
Österreich	63,8	63,4	.
Portugal	58,6	64,0	67,4
Finnland	44,3	41,3	39,1

Quellen: Europäische Kommission (für die Jahre 2004 bis 2005), aktualisierte Stabilitätsprogramme 2006 (für 2006) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten basieren auf den Definitionen gemäß dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. In den Haushaltssalden sind die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen nicht enthalten.

Vergleicht man die in den zuletzt aktualisierten Stabilitätsprogrammen für das Jahr 2006 festgelegten Haushaltsziele mit den Ende 2005 bzw. im ersten Halbjahr 2006 veröffentlichten Werten, so kommt man auf ein um durchschnittlich 0,2 BIP-Prozentpunkte vermindertes Defizit für den Euroraum. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Ergebnisse Deutschlands (wo das Defizit offensichtlich ein Jahr früher als geplant unter den Referenzwert von 3 % des BIP gesenkt werden konnte) und einer Reihe anderer Euro-Länder, die bereits eine solide Haushaltsposition aufweisen, deutlich über den ursprünglichen Erwartungen lagen.

Vor diesem Hintergrund ging die öffentliche Schuldenquote im Euroraum im Berichtsjahr – erstmals seit dem Jahr 2002 – auf knapp unter 70 % des BIP zurück. Darin kommen die in den meisten Ländern rückläufigen Schuldenquoten zum Tragen; nennenswerte Ausnahmen hiervon bilden Italien (mittlerweile das Land mit der höchsten Schuldenquote) und Portugal.

Diese Haushaltsentwicklungen waren vor allem Folge eines kräftigen Produktionszuwachses und unerwarteter Mehreinnahmen sowie – zu einem geringen Teil – Ergebnis einer wirksamen Haushaltskonsolidierung. Die Verbesserung des strukturellen Haushaltssaldos (konjunkturbereinigt, ohne Einmalmaßnahmen und temporäre Maßnahmen) um geschätzte 0,4 %

des BIP im Jahr 2006 dürfte zum Teil die oben genannten unerwarteten Mehreinnahmen widerspiegeln und somit die tatsächliche Konsolidierung überzeichnen. Die kräftigen Einnahmen der öffentlichen Haushalte dürften auf eine Kombination von Faktoren zurückzuführen sein, so etwa auf höhere Unternehmensgewinne, auf die dynamische Aktienmarktentwicklung und – in einigen Ländern – auf die steigenden Wohnimmobilienpreise oder eine effektivere Finanzverwaltung. Diese Faktoren haben die Einnahmen aus Einkommens- und Vermögenssteuern in die Höhe getrieben, wobei allerdings der genaue Beitrag der jeweiligen Faktoren schwierig zu ermitteln ist. Was aus den aggregierten Zahlen für den Euroraum insgesamt nicht hervorgeht ist, dass zwischen den einzelnen Euro-Ländern deutliche Unterschiede bestehen, insbesondere bei den Ländern mit übermäßigen Defiziten oder merklichen Haushaltsungleichgewichten. So meldeten Griechenland und Portugal erhebliche Verbesserungen beim strukturellen Haushaltssaldo, während auch Deutschland und – in geringerem Maß – Frankreich Fortschritte erzielt haben dürften, Luxemburg dagegen eine beträchtliche Verschlechterung beim strukturellen Haushaltssaldo zu verbuchen hat. Die Haushaltsentwicklung spiegelte sich letztlich auch in der Emission von Schuldverschreibungen durch die öffentliche Hand wider (siehe Kasten 6).

Kasten 6

SCHULDVERSCHREIBUNGEN DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE UND RENDITEABSTÄNDE BEI ANLEIHEN IM EURORAUM

Im Jahr 2006 konnten die meisten Länder des Euroraums das Emissionsvolumen ihrer Schuldverschreibungen auf gesamtstaatlicher Ebene sowie ihre Defizit- und Schuldenquoten vor dem Hintergrund der Konjunkturbelebung senken. Die öffentliche Schuldenquote des Euroraums war mit etwas unter 70 % des BIP im Berichtsjahr laut den 2006 aktualisierten Stabilitätsprogrammen zum ersten Mal seit 2002 rückläufig. Die gesamtstaatliche Nettokreditaufnahme des Euroraums erhöhte sich im Jahr 2006 um 2,1 % gegenüber einem Anstieg um 4,1 % im Jahr 2005 (siehe Tabelle A).¹

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 A Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Zentralstaaten insgesamt	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
<i>Langfristige Schuldverschreibungen</i>	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
Festverzinslich		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
Variabel verzinslich		-4,0	-16,1	-9,4	-6,2	5,0	9,6	2,8
<i>Kurzfristige Schuldverschreibungen</i>	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Quelle: EZB.

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

Die Verringerung der Renditeabstände zwischen lang- und kurzfristigen Zinssätzen machte die Ausgabe langfristiger Schuldverschreibungen für die öffentlichen Haushalte im Berichtsjahr vergleichsweise attraktiver. Dementsprechend ging die Jahreswachstumsrate langfristiger Schuldverschreibungen zwar von 4,9 % im Jahr 2005 auf 3,1 % im Jahr 2006 zurück, sank aber deutlich weniger stark als die Jahreswachstumsrate kurzfristiger Schuldverschreibungen, die sich aufgrund von Nettotilgungen sogar ins Negative umkehrte.

Das Schuldenmanagement der Euro-Länder basierte folglich auch weiterhin hauptsächlich auf langfristigen Papieren. Letztere machten im Jahr 2006 rund 92,9 % der im Umlauf befindlichen öffentlichen Schuldverschreibungen aus (d. h. etwas mehr als im Jahr 2005), während auf kurzfristige Schuldverschreibungen nur 7,1 % entfielen (siehe Tabelle B). Wie aus Tabelle B hervorgeht, handelt es sich bei den langfristigen Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte größtenteils um festverzinsliche Papiere. Trotz des geringfügigen Anstiegs im Jahr 2006 ist der Anteil variabel verzinslicher Emissionen allmählich von 10,6 % im Jahr 1999 auf 8,0 % im Jahr 2006 zurückgegangen. Insgesamt zeigen die aktuellen Trends in der Finanzierungsstruktur

Tabelle B Struktur der Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Zentralstaaten	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
<i>Langfristige Schuldverschreibungen</i>	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
<i>Kurzfristige Schuldverschreibungen</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Sonstige öffentliche Haushalte	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
<i>Langfristige Schuldverschreibungen</i>	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
<i>Kurzfristige Schuldverschreibungen</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Öffentliche Haushalte insgesamt								
<i>Langfristige Schuldverschreibungen</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
Festverzinslich	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
Variabel verzinslich	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
<i>Kurzfristige Schuldverschreibungen</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Öffentliche Haushalte insgesamt in Mrd EUR	3 451,5	3 549,4	3 771,3	3 946,2	4 149,0	4 388,0	4 602,0	4 705,3

Quelle: EZB.

der öffentlichen Haushalte wie stark diese von der zunehmend stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik des letzten Jahrzehnts profitiert haben, wobei diese Politik wiederum zum niedrigen Niveau der langfristigen Zinssätze der letzten Jahre beigetragen hat. Der sichtbarste Gewinn liegt darin, dass nun ein deutlich geringerer Teil des Staatshaushalts in Zinszahlungen fließt.

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. Die Abbildung veranschaulicht die kumulierten Veränderungen der Renditeabstände von Staatsanleihen jener Länder, gegen die Ende 2006 ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit lief, gegenüber den deutschen Anleihen.

Kumulierte Veränderungen der Renditeabstände ausgewählter Staatsanleihen gegenüber Deutschland

(in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Von der Berechnung der kumulierten Veränderungen der Renditeabstände sind jene Tage ausgenommen, an denen Änderungen der zugrundeliegenden Benchmark-Anleihe stattfanden, da Benchmark-Veränderungen gewöhnlich zu sprunghaften Entwicklungen der gemessenen Renditeabstände führen. Daten ab Mai 2004 verfügbar.

Die Unterschiede bei Staatsanleiherenditen im Euroraum sind Unterschieden im Bereich der Liquidität und Differenzen beim Kreditrisiko zuzuschreiben. In den Ländern, gegen die kein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit anhängig war, blieb der Renditeabstand der Staatsanleihen im Verlauf des Berichtsjahres niedrig und veränderte sich kaum. Hingegen vergrößerten sich in Italien und Griechenland die Abstände im ersten Halbjahr 2006, wobei die Renditedifferenz in Italien infolge des unsicheren Wahlausgangs im Frühjahr sprunghaft anstieg. Im zweiten Halbjahr 2006 verringerten sich die Renditeabstände in Italien und Griechenland wieder, ohne jedoch das zu Jahresbeginn verzeichnete Niveau zu erreichen.

Tabelle C Bonitätseinstufung der Länder des Euroraums

(Ende 2006)

Bonitätseinstufung der Schulden und Emittenten	Ratings					
	S&P	Länder	Moody's	Länder	Fitch	Länder
Höchste Bonität	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Hohe Bonität	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
Solide Zahlungsfähigkeit	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Quellen: Standard and Poor's (S&P), Moody's und Fitch.

An der Bonitätseinstufung der Euro-Länder änderte sich im Jahr 2006 außer für Italien nichts. So setzte Standard & Poor's Italien im Oktober von AA- auf A+ herab, während Fitch das Rating Italiens von AA auf AA- absenkte (siehe Tabelle C).² Die Ankündigung der Herabstufung Italiens wirkte sich dabei nur sehr bedingt auf die Renditendifferenz zu Deutschland aus. Die Rendite-Abstände Portugals und Frankreichs gegenüber Deutschland blieben während des gesamten Zeitraums mehr oder weniger stabil.

² Die vorhandenen Informationen deuten auf die Bedeutung fiskalpolitischer Variablen als Bestimmungsfaktoren der Bonitätseinstufung hin. Siehe A. Afonso, P. Gomes und P. Rother, 'What 'hides' behind sovereign debt ratings?', Working Paper Nr. 711 der EZB, Januar 2007.

AUSSICHTEN FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM JAHR 2007

Die aktualisierten Stabilitätsprogramme von Ende 2006 lassen einen weiteren Rückgang des durchschnittlichen öffentlichen Defizits im Eurogebiet für das Jahr 2007 auf 1,4 % des BIP erwarten, worin eine strukturelle Verbesserung um rund 0,4 Prozentpunkte zum Ausdruck kommt. Die Pläne für eine Konsolidierung der Haushalte im Euro-Währungsgebiet stützen sich insgesamt auf eine Kombination aus einnahmen- und ausgabenseitigen Maßnahmen. Da allerdings sowohl die Einnahmen- als auch die Ausgabenprojektionen höher ausfallen als in den vergangenen Stabilitätsprogrammen, liegt der Schluss nahe, dass die Mehreinnahmen der letzten Zeit zumindest zum Teil als dauerhaft angesehen, also in die Zukunft fortgeschrieben werden und für Mehrausgaben verplant sind. Den Erwartungen zufolge wird die durchschnittliche Schuldenquote im Euroraum weiter bis auf 68 % zurückgehen (was hauptsächlich auf die Entwicklung des Primärüberschusses zurückzuführen ist).

Die Konsolidierung der Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet dürfte im Jahr 2007 maßgeblich im Zeichen der Konsolidierungsanstrengungen in Deutschland und Italien stehen. In Deutschland werden die anhaltende Ausgabenzurückhaltung und höhere indirekte Steuern zur Haushaltskorrektur beitragen, und Italien plant, das öffentliche Defizit – im Rahmen der vom ECOFIN-Rat gesetzten Frist – auf knapp 3 % zurückzuführen. Erreicht werden soll dies größtenteils durch das hauptsächlich auf Steuerer-

höhungen basierende Konsolidierungspaket im Haushalt 2007 sowie mit dem Auslaufen temporärer defiziterhöhender Maßnahmen. Portugal als das zweite Land mit einem Defizit von mehr als 3 % im Jahr 2006, dessen Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits allerdings erst im Jahr 2008 endet, plant zwar seine Konsolidierungsbemühungen fortzusetzen, peilt aber dessen ungeachtet auch für das Jahr 2007 ein deutlich über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegendes Defizit an. In den meisten Ländern mit Haushaltsdefiziten sind die Konsolidierungspläne hinsichtlich der mittelfristigen Haushaltsziele als moderat zu bezeichnen.

FINANZPOLITISCHE STRATEGIEN SOLLTEN AUF EINE VERSTÄRKUNG DER KONSOLIDIERUNGSBEMÜHUNGEN ABZIELEN

Zwar zeigen die zuletzt Ende 2006 aktualisierten Stabilitätsprogramme, dass die Regierungen ihre Bemühungen in Richtung solider Haushaltspositionen prinzipiell fortzusetzen gedenken, doch gibt es auch Anzeichen dafür, dass hinsichtlich der genannten Haushaltsziele die Konsolidierungsmaßnahmen nicht in allen Fällen weit genug reichen oder noch nicht hinlänglich bzw. nicht entsprechend glaubwürdig konkretisiert sind. Dies birgt zukünftige Risiken. Die in den meisten Ländern vom Wirtschaftswachstum und der günstigen Einnahmenentwicklung auf die Haushaltsprognosen ausgehenden positiven Impulse dürfen kein Anlass zur Selbstzufriedenheit sein; vielmehr müssen die finanzpolitischen Strategien auf eine Verstärkung der Konsolidierungsbemühungen ausgerichtet werden. Die auch für die nächste Zeit

zu erwartende Fortsetzung der guten Konjunktur muss – auch angesichts der anstehenden demografischen Herausforderungen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen – in vollem Umfang dazu genutzt werden, schnellstmöglich solide Haushaltspositionen und eine rasche Absenkung der Schuldenquote herbeizuführen. Dabei ist entscheidend, dass alle Länder ihren Verpflichtungen aus dem revidierten Stabilitäts- und Wachstumspakt vollständig nachkommen, um so die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Rahmens der EU zu erhöhen.

Die Erfahrungen der Vergangenheit haben gezeigt, dass in Aufschwungsphasen das größte finanzpolitische Risiko vor allem darin besteht, sich mit dem bisher Erreichten zufriedenzugeben. Wie schon in den Anfangsjahren der WWU zu sehen war, können unerwartete Mehreinnahmen in konjunkturell günstigen Zeiten die Regierungen zu Steuersenkungen ohne entsprechende Gegenfinanzierung bzw. zu einer Lockerung der zurückhaltenden Ausgabenpolitik verleiten. Zur Vermeidung der Wiederholung früherer Fehler und der Entstehung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte ist es unerlässlich, dass alle Länder von einer prozyklischen Lockerung der Finanzpolitik absehen und in der gegenwärtigen Aufschwungsphase solide Haushaltspositionen anstreben. Andernfalls gäbe es wenig Spielraum, die automatischen Stabilisatoren beim nächsten Konjunkturabschwung frei wirken zu lassen, was wieder einmal in der Notwendigkeit münden könnte, die Finanzpolitik prozyklisch zu straffen. Unzureichende Konsolidierungsfortschritte könnten in der nächsten Abschwungsphase zu neuen Belastungsproben für die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts führen.

Mitgliedstaaten, die zwar Defizite, aber nicht in übermäßigem Ausmaß aufweisen, sollten ihre Konsolidierungsanstrengungen mithilfe glaubwürdiger Maßnahmen verstärken und ihre mittelfristigen Ziele früher als in ihren aktualisierten Stabilitätsprogrammen angestrebt erreichen. So ist es bei dem derzeitigen Wirtschaftsumfeld im Sinne des revidierten Stabilitäts- und Wachstumspakts angezeigt, die Haushaltsposi-

tion um mehr als den Konsolidierungsrichtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr zu verbessern.

Länder, deren Defizit über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegt, sind aufgefordert, unter strikter Einhaltung der Empfehlungen des Rates alle notwendigen Maßnahmen einzuleiten, um diesen Zustand so rasch wie möglich zu korrigieren. In einigen dieser Länder dürfte angesichts der sich bessenden Haushaltsaussichten eine baldige Aufhebung der im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit gefällten Entscheidungen realistisch sein. Vor diesem Hintergrund ist es von großer Bedeutung, dass die übermäßigen Defizite nachhaltig durch dauerhafte und glaubwürdige Konsolidierungsmaßnahmen korrigiert werden. Danach gilt es, rasch weitere Fortschritte in Richtung der mittelfristigen Haushaltsziele zu machen, damit Spielraum vorhanden ist, um ein erneutes Überschreiten der Defizitobergrenze zu verhindern. Länder, die den Prognosen zufolge Gefahr laufen, ihre Verpflichtungen nicht einzuhalten, sollten ihre Anstrengungen verstärken, um die gesteckten Ziele zu erreichen und zu vermeiden, dass im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit weitere Schritte notwendig werden.

Mitgliedsländer, die bereits solide Haushaltspositionen erreicht haben, sollten diese behaupten bzw. sie weiter konsolidieren. In den wenigen Fällen, wo bei lebhafter wirtschaftlicher Nachfrage bereits Haushaltsüberschüsse erwirtschaftet wurden, könnte eine straffere Haushaltspolitik dazu beitragen, die Gefahr einer Überhitzung einzudämmen.

Qualitativ hochwertige Statistiken sowie ein solides statistisches Meldewesen bleiben wesentliche Voraussetzungen, um die Haushaltslage und den Bedarf an Anpassungsmaßnahmen richtig einzuschätzen.

Schließlich ist es lohnenswert, sich in Erinnerung zu rufen, dass im Einklang mit der Lissabon-Strategie die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen im Rahmen eines umfas-

senden ausgabenseitigen Strukturreformkonzepts erfolgen sollte. So werden durch wachsendes Vertrauen nicht nur ungünstige Nachfrageeffekte der Konsolidierung abgemildert; eine solche Politik leistet zugleich auch einen Beitrag zu tragfähigen öffentlichen Finanzen, Produktionswachstum und Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet.

2.6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

EFFEKTIVE AUFWERTUNG DES EURO IM JAHR 2006

Der seit dem vierten Quartal 2005 zu beobachtende Aufwärtstrend des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro verstärkte sich im Lauf des Jahres 2006. Im ersten Halbjahr 2006 wertete der Euro auf recht breiter Basis auf – insbesondere gegenüber dem US-Dollar, dem japanischen Yen, dem chinesischen Renminbi und verschiedenen anderen offiziell oder de facto an den US-Dollar gekoppelten asiatischen Währungen. Im zweiten Halbjahr stabilisierte sich der Euro zunächst auf breiter Front, nahm dann aber Ende Oktober seinen Aufwärtstrend wieder auf. Gegen Ende des Jahres lag der Außenwert des Euro – in nominaler effektiver Rechnung – fast 5 % über seinem Stand Anfang Januar und nahezu 2,5 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2005.

Die im Großteil des Jahres 2006 zu beobachtende Stärke des Euro dürfte unter anderem auf die Markteinschätzung zurückzuführen sein, dass mit einem zunehmend günstigeren Konjunkturverlauf im Euro-Währungsgebiet zu rechnen war. Während zunächst neue Belege für eine Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits der Vereinigten Staaten den Euro gegenüber dem US-Dollar gestützt haben dürften, traten bei den Marktteilnehmern nach und nach die unterschiedlichen Konjunkturzyklen und der künftige geldpolitische Kurs in den beiden großen Wirtschaftsräumen in den Vordergrund. Dieser neue Fokus leitete sich vornehmlich aus den verbesserten Konjunkturaussichten im Euroraum ab – ganz im Gegensatz zur pessi-

mistischen Markteinschätzung, wonach die US-Konjunktur einen deutlichen Dämpfer erfahren könnte. Gegen Jahresende führten neuerliche Anzeichen für eine schwächere US-Konjunktur bei moderater ansteigenden Verbraucherpreisen und einem schwächeren Wohnimmobilienmarkt in den USA zu einer weiteren Verringerung der Zinsdifferenz gegenüber auf Euro lautenden Vermögenswerten und zu einer erneuten Euro-Aufwertung gegenüber dem US-Dollar.

Der japanische Yen verlor ungeachtet des sich im Jahresverlauf fortsetzenden japanischen Wirtschaftswachstums gegenüber dem Euro das gesamte Berichtsjahr hindurch schrittweise an Boden. Eine Ursache für die Schwäche des Yen lag offenbar in der großen Zinsdifferenz zwischen japanischen Vermögenswerten und den Anlageinstrumenten in anderen großen Volkswirtschaften, die augenscheinlich dazu beitrug, dass vor dem Hintergrund einer niedrigen impliziten Wechselkursvolatilität im großen Stil „Carry-Trade“-Transaktionen durchgeführt wurden.¹⁴

Am 29. Dezember 2006 notierte der Euro bei 1,32 USD bzw. 156,93 JPY, d. h. um 11,4 % bzw. 12,4 % höher als zu Jahresbeginn. Der Euro festigte sich zudem spürbar gegenüber dem kanadischen Dollar (11,2 %), dem Hongkong-Dollar (11,7 %) und dem chinesischen Renminbi (rund 8 %) und, mit durchschnittlich rund 3 % etwas moderater, gegenüber dem australischen Dollar, dem Schweizer Franken, der norwegischen Krone sowie gegenüber den meisten übrigen asiatischen Währungen. Diese Wertzuwächse wurden durch die Abwertung

¹⁴ Der Begriff „Carry Trade“ bezieht sich auf eine Handelsstrategie, die sich den Zinsunterschied zwischen zwei Währungsräumen dadurch zunutze macht, dass Mittel in der niedriger verzinslichen Währung aufgenommen und in der höher verzinslichen Währung angelegt werden. Solche Strategien sind profitabel, solange die Währung mit dem höheren Zinsniveau gegenüber der anderen Währung nicht derart stark abwertet, dass der Zinsvorteil kompensiert wird.

Abbildung 32 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro¹⁾

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



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-24-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich bei den nominalen effektiven Wechselkursen auf Februar 2007 und bei den realen effektiven Wechselkursen auf Januar 2007. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-24-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2006 und sind teilweise geschätzt.

des Euro gegenüber dem Pfund Sterling (2,2 %) sowie gegenüber den Währungen einiger EU-Mitgliedstaaten, insbesondere gegenüber der slowakischen Krone (knapp 9 %) und der tschechischen Krone (5,3 %), teilweise kompensiert.

In den ersten beiden Monaten des Jahres 2007 blieb der Wechselkurs des Euro in nominaler effektiver Rechnung weitgehend unverändert.

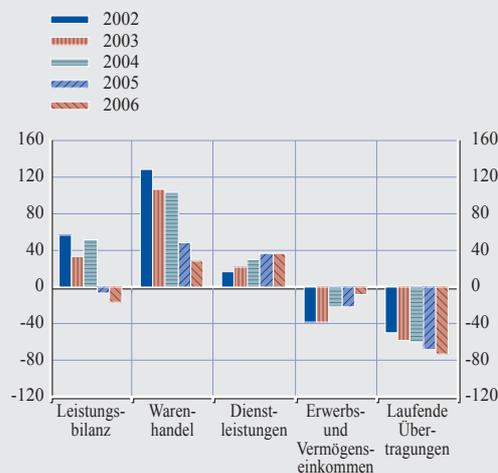
Der reale effektive Außenwert des Euro erhöhte sich im Jahr 2006 (auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes) in etwa der gleichen Größenordnung wie der nominale effektive Außenwert (siehe Abbildung 32). Im Schlussquartal 2006 lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisentwicklung rund 3 % über dem Vorjahrswert.

GERINGFÜGIG HÖHERES LEISTUNGSBILANZ-DEFIZIT IM JAHR 2006

Im Berichtsjahr wies die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ein Defizit in Höhe von 16,2 Mrd € (d. h. 0,2 % des BIP) auf, verglichen mit einem Defizit von 6,8 Mrd € (d. h. 0,1 % des BIP) im Vorjahr. Das leicht gestiegene Defizit resultierte überwiegend aus einem geringeren Überschuss im Warenhandel (um rund 20,3 Mrd €), da die Wareneinfuhren im Berichtsjahr wertmäßig schneller zunahmen als die Warenausfuhren (um 16,1 % gegenüber 13,8 %). Der Rückgang des Warenüberschusses und das leicht höhere Defizit bei den laufenden Übertragungen wurden nur teilweise durch ein

Abbildung 33 Saldo der Leistungsbilanz und ihre Komponenten

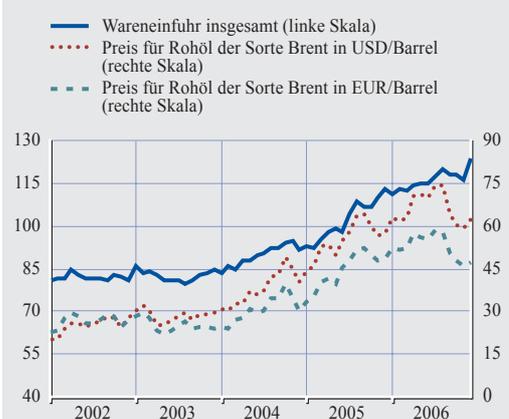
(in Mrd €; Jahreswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 34 Wareneinfuhr des Euroraums und Rohölpreis (Brent)

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Bloomberg.

geringeres Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen ausgeglichen, während sich der Überschuss im Dienstleistungsverkehr kaum veränderte (siehe Abbildung 33).

Der Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets weitete sich im Jahr 2006 kräftig aus. Auf der Importseite stiegen die Einfuhrvolumina im Lauf des Berichtsjahrs beschleunigt an, worin die Konjunkturbelebung im Euroraum und die Aufwertung des Euro ihren Niederschlag fanden. Allerdings waren es vor allem die höheren Einfuhrpreise für Rohöl und andere Rohstoffe, die den Ausschlag für den Anstieg der Einfuhrumsätze und damit für den Rückgang des Warenhandelsüberschusses gaben (siehe Abbildung 34).

Obgleich der Einfluss der höheren Ölpreise auf die Handelsbilanz des Euroraums durch die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar teilweise wettgemacht wurde, weitete sich das Minus im Ölhandel zusehends aus; im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2006 betrug das kumulierte Ölhandelsdefizit mehr als 2 % des BIP und war mit 181 Mrd € um 39 Mrd € höher als ein Jahr zuvor. Auf der Habenseite ist zu vermerken, dass der Rückfluss von Erdölein nahmen in die Industrieländer – über die gestiegene Nachfrage aus Öl exportierenden Ländern – im Eurogebiet positiv zu Buche schlug und zu einem gewissen Ausgleich der infolge hoher

Importpreise verzeichneten Vermögensabflüsse führte.

Auf der Exportseite trugen im Jahr 2006 ein Anstieg der Ausfuhrpreise wie auch der Exportvolumina zum Wachstum der Ausfuhrwerte bei. Die Ausfuhrvolumina im Warenhandel des Eurogebiets stiegen im Berichtsjahr überwiegend aufgrund der starken Auslandsnachfrage kräftig an, wobei die Exporte nach Asien (insbesondere nach China) und in die neuen EU-Mitgliedstaaten angesichts der konjunkturellen Stärke dieser Regionen besonders kräftig expandierten. Die Ausfuhrpreise erhöhten sich – hauptsächlich aufgrund geringerer Preissteigerungen bei Investitionsgütern und Energie – langsamer als im Vorjahr. Unterdessen implizierte die Aufwertung des Euro im Jahr 2006 einen Rückgang der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit und scheint zu einem weiteren Verlust an Exportmarktanteilen des Euroraums beigetragen zu haben.

Der rückläufige Trend der Exportmarktanteile des Euro-Währungsgebiets hängt auch mit strukturellen Faktoren der Weltwirtschaft zusammen, wie etwa der zunehmenden Bedeutung neuer globaler Akteure an den weltweiten Exportmärkten. In Kasten 7 wird näher erläutert, wie sich der Euroraum an ein zunehmend globalisiertes und wettbewerbsintensives Wirtschaftsumfeld anpasst.

Kasten 7

GLOBALISIERUNG UND DIE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT DES EURORAUMS¹

Die Globalisierung ist an sich keine neue Erscheinung, allerdings herrscht zunehmend Übereinstimmung darüber, dass sich die internationalen Produktions- und Handelsstrukturen unter ihrem Einfluss grundlegend verändern.

Gegenstand dieses Kastens sind die jüngsten Veränderungen in der Exportstruktur des Euroraums und anderer wichtiger Volkswirtschaften vor dem Hintergrund der Globalisierung.² Zieht man den Balassa-Index der komparativen Vorteile (siehe Tabelle) heran – der einen Wert

¹ Dieser Kasten beruht auf U. Baumann und F. di Mauro, Globalisation and euro area trade: interactions and challenges, EZB Occasional Paper Nr. 55, März 2007.

² Hinter diesen aggregierten Daten des Euroraums verbergen sich bedeutende Unterschiede in der Handelsbilanz und -struktur einzelner Euro-Länder.

Komparative Vorteile (RCA) nach Faktorintensität ¹⁾

(Index ²⁾; Durchschnitt 1993–2004)

Exporte sind vorrangig:	Euroraum ³⁾	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Japan	China	DVA	MOEL
Rohstoffintensiv	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Arbeitsintensiv	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Kapitalintensiv	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Forschungsintensiv	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Quellen: Chelem-Datenbank des Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII), EZB-Berechnungen.

1) Siehe Anhang A (Tabelle A3) in EZB, Occasional Paper Nr. 55, für eine Liste der Sektoren, die in die jeweils aufgelisteten Kategorien der Faktorintensität fallen.

2) Balassa-Index der komparativen Vorteile (Revealed Comparative Advantages), mit dem die relative Exportspezialisierung einzelner Länder auf vier Produktgruppen (rohstoff-, arbeits-, kapital- und forschungsintensive Sektoren) bezogen auf den internationalen Durchschnitt wie folgt berechnet werden kann: $RCA_{k,j} = (X_{k,j} / \sum X_{k,j}) / (X_{w,j} / \sum X_{w,j})$. Der Zähler steht für den Anteil des Sektors j an den Gesamtexporten eines Landes k und der Nenner entspricht dem prozentmäßigen Anteil des Sektors j am internationalen Exportvolumen.

3) Nur Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums.

größer 1 anzeigt, wenn die Exporte eines Landes in einem bestimmten Sektor über dem internationalen Durchschnitt liegen – so hatte das Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 1993 bis 2004 offensichtlich eine relativ diversifizierte Exportstruktur, die vorrangig auf die Ausfuhr kapital- und forschungsintensiver sowie arbeitsintensiver Güter ausgerichtet war. Diese Teilspezialisierung auf arbeitsintensive Güter überrascht auf den ersten Blick, da der Euroraum gegenüber vielen Entwicklungsländern eine vergleichsweise hohe Kapitalintensität aufweist. Daher ist bei der Interpretation der in der Tabelle enthaltenen Ergebnisse Vorsicht geboten. Erstens ist der Balassa-Index, der nicht um importierte Vorleistungsgüter bereinigt ist, insofern irreführend, als sich komparative Vorteile eigentlich auf sektorspezifische Prozesse und Aktivitäten der einzelnen Länder beziehen sollten. Zweitens beruht die Einteilung in vier Gütergruppen (siehe Tabelle) auf relativ weit gefassten Exportkategorien.³

Die drei hoch industrialisierten Hauptkonkurrenten – Japan, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten – lassen im Gegensatz zum Euroraum keine komparativen Vorteile bei arbeitsintensiven Exporten erkennen, sind sie doch viel stärker auf forschungsintensive Güter spezialisiert. In Japan spielen überdies kapitalintensive Erzeugnisse angesichts des hohen Kapitalstocks eine sogar noch größere Rolle. Wenig überraschend ist, dass China, andere asiatische Länder (hier als dynamische Volkswirtschaften Asiens (DVA) bezeichnet)⁴ sowie mittel- und osteuropäische Länder (MOEL)⁵ auf arbeitsintensive Güter spezialisiert sind, was auch in ihrer relativen Faktorintensität zum Ausdruck kommt. Darüber hinaus konzentrieren sich die DVA trotz ihrer komparativen Vorteile bei arbeitsintensiven Tätigkeiten in einem größeren Maß auf forschungsintensive Güter als die Euro-Länder. Die MOEL, die keine komparativen Vorteile bei forschungsintensiven Gütern vorweisen, was sich in einem niedrigen Investitionsvo-

3 Eine alternative Berechnungsmethode der relativen Exportspezialisierung findet sich in: Banco de Portugal, Relative export structures and vertical specialisation: a simple cross-country index, Working Papers, Januar 2007.

4 Zu den DVA zählen Indien, Indonesien, Hongkong (Sonderverwaltungsregion), Singapur, Südkorea, Taiwan, Malaysia, die Philippinen und Thailand.

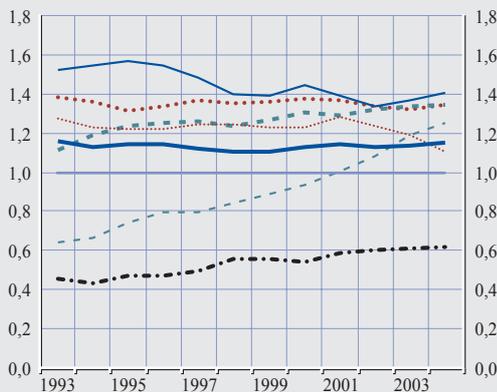
5 Zu den MOEL zählen die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (Armenien, Aserbaidschan, Belarus, Georgien, Kasachstan, Kirgisistan, die Republik Moldau, die Russische Föderation, Tadschikistan, Turkmenistan, die Ukraine, Usbekistan), Estland, Lettland, Litauen, das ehemalige Jugoslawien (bzw. Bosnien und Herzegowina, Kroatien, die Ehemalige Jugoslawische Republik Mazedonien, Serbien, Montenegro und Slowenien), Albanien, Bulgarien, die ehemalige Tschechoslowakei (bzw. die Tschechische Republik und die Slowakische Republik), Ungarn, Polen, Rumänien und die Türkei.

Abbildung A Entwicklung der komparativen Vorteile (RCA-Analyse)

(Index¹⁾; Jahresdaten)

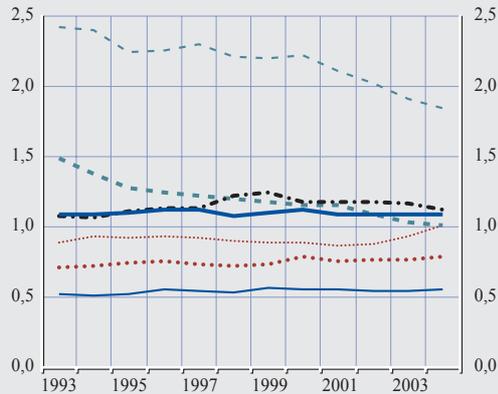
1 Überwiegend forschungsintensive Exporte

— Euroraum ····· Vereinigtes Königreich
····· Vereinigte Staaten - - - China
- - - DVA - - - MOEL
— Japan



2 Überwiegend arbeitsintensive Exporte

— Euroraum ····· Vereinigtes Königreich
····· Vereinigte Staaten - - - China
- - - DVA - - - MOEL
— Japan



Quellen: Chelem und EZB-Berechnungen.

1) Balassa-Index der komparativen Vorteile (siehe Fußnote 2 zu obiger Tabelle für weitere Einzelheiten).

lumen im Bereich Forschung und Entwicklung⁶ deutlich widerspiegelt, sind in relativ hohem Maß auf rohstoffintensive Güter spezialisiert.

Die Exportspezialisierung der Euro-Länder und anderer Industrieländer auf forschungsintensive Sektoren hat sich im Lauf der Zeit nur geringfügig verändert, wohingegen einige wichtige Schwellenländer, wie etwa China, sehr rasch in diese Sektoren vordringen (siehe Abbildung A1).⁷ Auch bei der Spezialisierung der Industrieländer auf arbeitsintensive Güter hat es keine wesentlichen Veränderungen gegeben, wobei diese im Fall des Euro-Währungsgebiets nach wie vor relativ hoch ist (siehe Abbildung A2).

Während der Schwerpunkt des Euroraums auf Mitteltechnologieerzeugnissen, wie etwa Maschinen und Ausrüstung, Fahrzeugen, Chemikalien bzw. elektrischen Geräten, liegt, gibt es in den Euro-Ländern mehrheitlich auch eine Spezialisierung auf einige der aufgrund weltweiter Nachfrage rasch wachsenden Sektoren wie etwa Pharmaindustrie, Medizin, Feinmechanik, Optik, Luft- und Raumfahrt. Durchaus hoch ist die Spezialisierung auch in einigen langsamer wachsenden Branchen wie etwa bei den nichtmetallischen Mineralerzeugnissen. Insgesamt weist die Exportstruktur des Euroraums jedoch keine Spezialisierung auf einen einzelnen Sektor auf, vielmehr ist sie – verglichen mit jener anderer Industrieländer – relativ ausdifferenziert. Deshalb wird die Gesamtproduktion des Euroraums in Phasen schwächerer internationaler Nachfrage in einzelnen Branchen vermutlich auch kaum in Mitleidenschaft gezogen. Obwohl sich die Exportspezialisierung der Euro-Länder in forschungsintensiven Branchen im Laufe der

6 Die durchschnittlichen Bruttoinlandsausgaben für Forschung und Entwicklung liegen in den MOEL unter 1 % des BIP, verglichen mit 1,9 % im Euroraum, 2,6 % in den USA und 3,2 % in Japan (Quellen: OECD Science, Technology and Industry: Scoreboard 2005 und Eurostat, Datenbank für Strukturindikatoren).

7 Obgleich derartige Entwicklungen durch das relativ große Gewicht bei der Gesamtproduktion von fortgeschrittenen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften beeinflusst werden könnten, so wäre es auch denkbar, dass sie Ausdruck des technologischen Aufholprozesses der Schwellenländer sind.

Zeit insgesamt wenig verändert hat, zeigen stärker disaggregierte Daten, dass sich die Exporteure des Euroraums angesichts verstärkter internationaler Nachfrage dennoch zunehmend auf einige Hochtechnologiesektoren (wie etwa Pharmaindustrie, Medizin, Feinmechanik, Optik sowie Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT)) spezialisiert haben. Andererseits haben auf den IKT-Sektor spezialisierte Industrieländer, allen voran Japan und die Vereinigten Staaten, vermutlich infolge der zunehmenden Konkurrenz asiatischer Schwellenländer und der im Jahr 2000 geplatzten IKT-Blase ihr Engagement stärker als andere Länder reduziert.

Positive Auswirkungen auf die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums hinsichtlich der Exporte hängen möglicherweise auch mit anderen Faktoren zusammen. So lassen aktuelle Umfragedaten, empirische Studien und theoretische Modelle darauf schließen, dass Firmen von Investitionen im Ausland profitieren. Diese Firmen dürften durch ihre hohen ausländischen Direktinvestitionen (ADI) zu einem Anstieg der Gesamtproduktivität des Euroraums beitragen.⁸

Während sich die Schwellenländer somit stark auf Mittel- und Niedrig- sowie auf einzelne Hochtechnologiesektoren konzentriert haben, ist es wahrscheinlich, dass sie künftig ihre Spezialisierung auf die Mittel- und Hochtechnologiesektoren noch verstärken werden, wodurch einige der traditionellen Industriesektoren des Euroraums, wie etwa der Fahrzeug-, Maschinen- und Ausrüstungssektor, vermehrter Konkurrenz sowie möglicherweise tiefgreifenden Anpassungen ausgesetzt wären. Es gibt indes Anzeichen dafür, dass dies bereits der Fall ist, da während der letzten zehn Jahre die Exportspezialisierung der MOEL, Chinas und der DVA im Mittel- und Hochtechnologiesektor, wie etwa Fahrzeug-, Transport-, Maschinen- und Ausrüstungssektor, zugenommen hat.

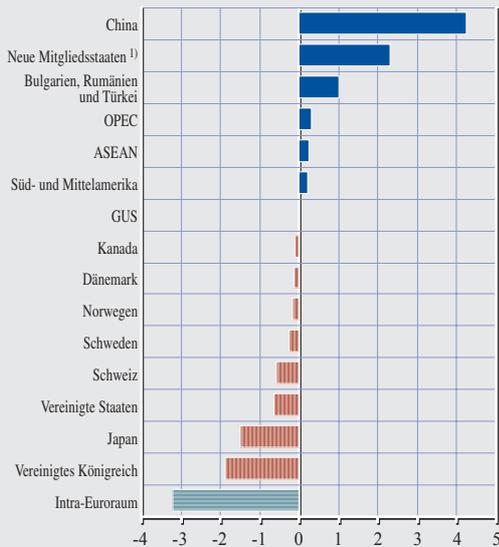
Diese erste Einschätzung der Exportentwicklung des Euroraums sollte mit einer eingehenden Analyse der Importe abgerundet werden, da die Globalisierung auch sehr starke Auswirkungen auf den Beitrag der Importe zur Deckung der Inlandsnachfrage (Importanteil) und auf die Importstruktur in den einzelnen Ländern hat. Die Liberalisierung des Handels und die Ausweitung internationaler Produktionsnetzwerke haben während der letzten zehn Jahre zu einem starken Anstieg der Importanteile der wichtigsten Industrieländer beigetragen. Von 1991 bis 2005 verdreifachte sich in realer Rechnung die am BIP gemessene Importquote von Gütern und Dienstleistungen in den Vereinigten Staaten, in Japan verdoppelte sie sich nahezu und im Euroraum und im Vereinigten Königreich lag die Entwicklung dazwischen. Überdies ging der allgemein zunehmende Importanteil der konsumierten Güter und Dienstleistungen mit einem starken Anstieg der Importe aus Entwicklungsländern einher. Für die Euro-Länder ergab sich dadurch bei Zulieferern von Industrieerzeugnissen eine relative Verlagerung von Handelspartnern aus dem Euroraum und anderen Industrieländern hin zu Schwellen- und Niedrigpreisländern (siehe Abbildung B). Eine solche Verlagerung war vor allem bei Vorleistungs- und Investitionsgütern bemerkbar. Womit deutlich wird, dass Schwellenländer als Zulieferer im Produktionsprozess an Bedeutung gewinnen. Ein solcher Trend geht mit einer allgemeinen Tendenz in Richtung eines höheren Importgehalts von Exporten aus dem Euroraum einher.

Ogleich also der Euroraum bereits zunehmender Konkurrenz aus den Schwellenländern ausgesetzt ist, sind noch weitere Anpassungen zu erwarten. Verglichen mit den Vereinigten Staa-

⁸ Siehe z. B. Deutsche Bundesbank, Deutschland im Globalisierungsprozess, Monatsbericht Dezember 2006; A. Bernard, J. Jensen und P. Schott (2005), Importers, exporters, and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods, NBER Working Paper 11404; und E. Helpman, M. Melitz und S. Yeaple (2004), Exports versus FDI, American Economic Review, 94, S. 300–316.

Abbildung B Veränderung der Importanteile von Industrieerzeugnissen nach Herkunftsländern

(Veränderungen in Prozentpunkten, 1995–2005)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Beruhend auf Handel in Werten. Anteil der Euroraum-Importe aus einem bestimmten Land/einer bestimmten Region dividiert durch die Gesamtsumme aller Euroraum-Importe (intra + extra).

1) EU-Mitgliedstaaten der Erweiterungsrunde 2004.

der Globalisierung zu begegnen, ist primär erforderlich für die Durchführung notwendiger struktureller Veränderungen bei gleichzeitiger Minimierung der Wohlfahrtsverluste in der Übergangsphase (wie etwa vorübergehender Anstieg der Arbeitslosigkeit) zu sorgen und einen flexiblen Transfer der Ressourcen in neue und wachsende Bereiche zu fördern. Dazu sind jedoch strukturelle Reformen im Euroraum notwendig sowie eine Erhöhung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung, um so die notwendigen Innovationen zur Entwicklung neuer vielversprechender Spezialisierungsbereiche zu ermöglichen.

ten, die sich eindeutig auf forschungsintensivere Erzeugnisse zu spezialisieren scheinen, konzentriert sich der Euroraum weiterhin teilweise auf arbeitsintensivere Güter. Darüber hinaus gewinnen Schwellenländer als Exportkonkurrenten weiter an Bedeutung, wobei dies nicht nur – wie deren relative Faktorausstattung vermuten ließe – Niedrigtechnologie- und arbeitsintensive Branchen betrifft, sondern zunehmend auch technologie- und kapitalintensive Sektoren. Gleichzeitig verlieren die Euro-Länder in einigen ihrer traditionell wichtigen Branchen, wie etwa den Maschinen- und Ausrüstungssektoren, an Einfluss. Dies lässt sich auch am starken Anstieg der Importe von Investitionsgütern aus den neuen EU-Mitgliedstaaten erkennen, die teilweise die Importe innerhalb des Euroraums zu verdrängen scheinen.

Erfolgreiche Anpassungen an strukturelle Veränderungen werden künftig nicht mehr durch verstärkten Protektionismus zu erreichen sein, da dies nur den Anpassungsprozess verlängern würde. Um den Herausforderungen

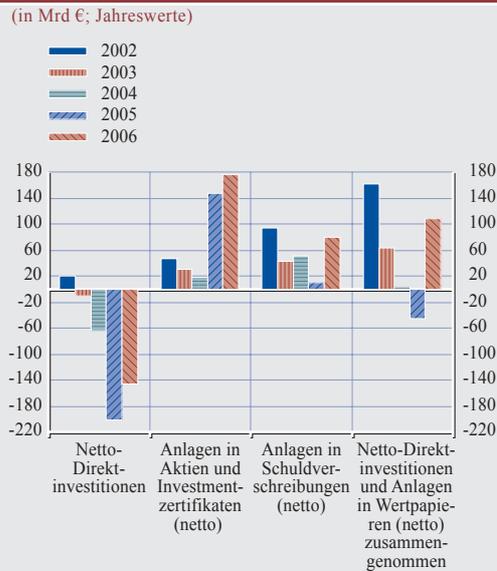
KUMULIERTE NETTOKAPITALZUFLÜSSE BEI DIREKTINVESTITIONEN UND WERTPAPIERANLAGEN IM JAHR 2006

In der Kapitalbilanz waren im Jahr 2006 im Euroraum bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 109,2 Mrd € zu verzeichnen (verglichen mit einem Nettoabfluss von 45,4 Mrd € im Vorjahr). Dieser Entwicklung lagen vor allem wesentlich niedrigere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und größere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen – sowohl bei den Aktien- und Investmentzertifikaten als auch bei den

Schuldverschreibungen – zugrunde (siehe Abbildung 35).

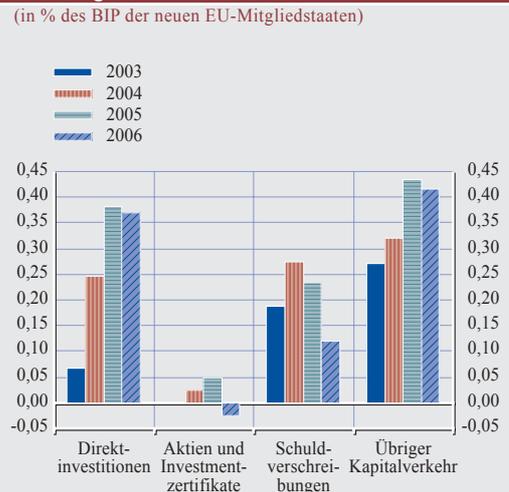
Vernachlässigt man die Effekte einer einmaligen Großtransaktion im Zusammenhang mit der Umstrukturierung eines großen Unternehmens im Eurogebiet im Jahr 2005, so war das steigende Defizit bei den Direktinvestitionen im Jahr 2006 auf höhere Direktinvestitionen von Ansässigen des Euroraums im Ausland zurückzuführen. Diese wurden zumeist in Form von Beteiligungskapital in den neuen EU-Mitgliedstaaten sowie im Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten getätigt. Zugleich

Abbildung 35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums



Quelle: EZB.

Abbildung 36 Kapitalabflüsse aus dem Euroraum in die neuen EU-Mitgliedstaaten



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben für 2006 beruhen auf den ersten drei Quartalen.

stieg der Zufluss an Direktinvestitionen ins Euro-Währungsgebiet, verglichen mit den niedrigen Werten aus den Jahren 2004 und 2005, auf über das Doppelte an; hierbei spielten möglicherweise auch Erwartungen der Marktteilnehmer, dass sich die Wirtschaftsaussichten im Euroraum verbessern würden, eine Rolle.

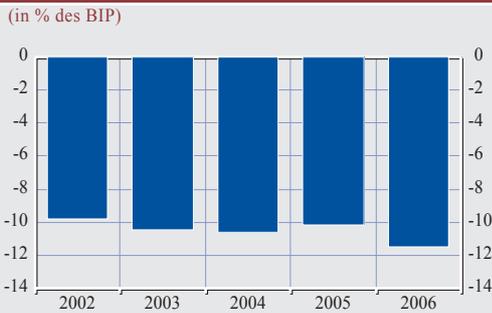
Lässt man wiederum die Effekte der oben erwähnten Umstrukturierung außer Acht, so ergab sich der höhere Nettokapitalzufluss in Wertpapieranlagen im Jahr 2006 aus einem Anstieg des Nettoerwerbs von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums durch Gebietsfremde, wozu auch das günstige Gewinnwachstum der Unternehmen im Euroraum sowie die Aktienrenditen, die im Eurogebiet höher als in den Vereinigten Staaten ausfielen, beitrugen. Die sich im Lauf des Berichtsjahrs mehrenden Anzeichen für eine konjunkturelle Belebung im Eurogebiet dürften für diese Entwicklung mit entscheidend gewesen sein.

Was die Entwicklung auf dem Rentensektor betrifft, so waren Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen in Höhe von 79,2 Mrd € (ge-

genüber 8,7 Mrd € im Jahr 2005) zu verzeichnen; dies war darauf zurückzuführen, dass Gebietsfremde in deutlich zunehmendem Maß Anleihen des Euroraums erwarben.

Geografisch aufgeschlüsselt zeigt sich, dass die Wertpapierinvestitionen des Euro-Währungsgebiets – auf Basis der kumulierten Veränderungen in den ersten drei Quartalen 2006 – im Zusammenhang mit dem Erwerb von Aktien und Investmentzertifikaten vornehmlich in die Vereinigten Staaten, in Offshore-Finanzzentren und nach Asien (ohne Japan) flossen. Auch Schuldtitel aus diesen Regionen sowie aus dem Vereinigten Königreich erwarben die Anleger im Euroraum per saldo in großem Umfang. Im verarbeitenden Gewerbe des Eurogebiets sind offenbar weiterhin Teile der Produktion insbesondere in die neuen EU-Mitgliedstaaten verlagert worden, da die Direktinvestitionen in diese Länder (gemessen am Anteil des BIP dieser Länder) in den letzten vier Jahren zugenommen haben (siehe Abbildung 36).

Abbildung 37 Netto-Auslandsvermögensstatus



Quelle: EZB.

Anmerkungen: Die Daten beziehen sich auf die ausstehenden Beträge zum Ende des jeweiligen Zeitraums. Im Berichtsjahr beziehen sie sich auf das Ende des dritten Quartals.

AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS VERSCHLECHTERTE SICH IM JAHR 2006 WEITER

Laut den bis zum dritten Quartal 2006 verfügbaren Daten weist der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 965 Mrd € aus (was 11,5 % des Euroraum-BIP entspricht), verglichen mit Nettoverbindlichkeiten von 811 Mrd € (10,1 % des BIP) am Ende des Jahres 2005 (siehe Abbildung 37). Die höheren Nettoverbindlichkeiten im Berichtsjahr waren weitgehend auf einen Anstieg der Nettopassiva bei den Wertpapieranlagen (um 145 Mrd €) und bei den übrigen Anlagen (um 83 Mrd €) zurückzuführen, der nur zum Teil durch eine Zunahme der Nettoaktiva bei den Direktinvestitionen (um 70 Mrd €) und bei den Währungsreserven (um 5 Mrd €) ausgeglichen wurde.

Da sich das Leistungsbilanzdefizit des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2006 auf lediglich 20 Mrd € belief, war die gestiegene Nettoschuldnerposition des Euroraums gegenüber dem Ausland größtenteils auf Neubewertungen infolge von Vermögenspreis- und Wechselkursänderungen zurückzuführen.

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

KONJUNKTUR

Das reale BIP-Wachstum in den EU-Mitgliedstaaten, die den Euro 2006 noch nicht eingeführt hatten,¹⁵ beschleunigte sich im Berichtsjahr deutlich (siehe Tabelle 6). Obwohl diese kräftigere Konjunktorentwicklung an breiter Front zu beobachten war, fielen die Jahreswachstumsraten von Land zu Land doch sehr unterschiedlich aus. Von den Ländern, die der Europäischen Union im Mai 2004 beigetreten waren, wiesen Estland und Lettland mit genau bzw. über 11,4 % das höchste Wirtschaftswachstum auf. Auch in der Tschechischen Republik, Litauen und der Slowakei fiel das reale BIP-Wachstum mit 6,1 % bis 8,3 % sehr kräftig aus; in Malta war der Wert am niedrigsten. In Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich, beschleunigte sich das Wachstum gegenüber dem Vorjahr und lag im Berichtsjahr nahe oder über dem Niveau des Euro-Währungsgebiets.

In den meisten nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten wurde die Konjunktur durch die inländische Nachfrage angekurbelt. Der private Verbrauch wurde durch das infolge kräftigen Lohnwachstums und sinkender Arbeitslosigkeit gestiegene real

verfügbare Einkommen und die lebhaftere Entwicklung der Immobilienpreise angetrieben. Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen beschleunigte sich, untermauert unter anderem durch die über einen längeren Zeitraum günstigen Finanzierungsbedingungen, Verbesserungen des Geschäftsumfelds sowie in einigen Ländern durch starke Zuflüsse aus Direktinvestitionen. In den meisten Ländern trug auch eine rasche Kreditexpansion, die teilweise auf die günstigen Finanzierungsbedingungen zurückzuführen war, zum kräftigen Wachstum der inländischen Nachfrage bei.

Gestützt auf die starke Nachfrage der wichtigsten Handelspartner und umfangreiche Zuflüsse in Form von Direktinvestitionen in den letzten Jahren, beschleunigte sich in vielen Ländern das Exportwachstum. In den meisten Staaten behielten die Importe jedoch aufgrund der robusten Binnennachfrage und des in vielen Ländern relativ hohen Importgehalts der Exporte ihre hohe Wachstumsrate bei. Dementsprechend

15 Gemeint sind hier die 13 EU-Mitgliedstaaten, die bis Ende Dezember 2006 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörten (d. h. die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich).

Tabelle 6 Wachstum des realen BIP

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Tschechische Republik	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Dänemark	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Estland	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Zypern	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Lettland	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Litauen	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Ungarn	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Malta	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Polen	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Slowenien	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Slowakei	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Schweden	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Vereinigtes Königreich	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
EU 10 ¹⁾	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
EU 13 ²⁾	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Euroraum	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Quelle: Eurostat.

1) Das EU-10-Aggregat umfasst die Daten für die 10 Länder, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind.

2) Das EU-13-Aggregat umfasst die Daten für die 13 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums für den Zeitraum bis Ende Dezember 2006.

fiel der Beitrag der Nettoexporte zum Wachstum des realen BIP im Jahr 2006 für die nicht dem Euroraum angehörenden Mitgliedstaaten insgesamt weitgehend neutral aus und war nur in Ungarn, Malta, der Slowakei und Schweden deutlich positiv. Die in vielen Ländern hohen Wachstumsraten der Einfuhren und Ausfuhren legen die Vermutung nahe, dass der Prozess der Handelsintegration in den Ländern, die der EU im Mai 2004 beigetreten sind, zwar weit fortgeschritten, aber noch nicht abgeschlossen ist.

Parallel zur Belebung der Konjunktur im Jahr 2006 war in vielen nicht an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten auch eine weitere Verbesserung der Arbeitsmarktlage zu verzeichnen. Zwischen den einzelnen Ländern bestehen jedoch große Unterschiede. Während die Arbeitslosigkeit in Polen und der Slowakei nach wie vor sehr hoch ausfiel, war das Arbeitskräfteangebot in anderen Ländern, wie Dänemark, den baltischen Staaten und dem Vereinigten Königreich, verhältnismäßig knapp. In den meisten Ländern, die der EU seit Mai 2004 angehören, war das Beschäftigungswachstum moderater, als es das rasche Wirtschaftswachstum vermuten ließe. Dies ist darauf zurückzuführen, dass das reale BIP-Wachstum in erster Linie

durch die Einführung neuer Technologien und ein starkes Produktivitätswachstum – hervorgerufen unter anderem durch die in den letzten Jahren umfangreichen Zuflüsse aus Direktinvestitionen – angetrieben wurde. In vielen Ländern der EU-Erweiterungsrunde vom Mai 2004 bestehen nach wie vor strukturelle Engpässe, z. B. was die mangelnde Übereinstimmung zwischen Arbeitsangebot und -nachfrage in Bezug auf Qualifikation und Arbeitskräftemobilität anbelangt. Zusammen mit Migrationsströmen, die zu einer Verknappung am Arbeitsmarkt beitragen, drohen diese Engpässe in Ländern, die bereits erste Anzeichen eines Arbeitskräftemangels verzeichnen, zu einem wachstumshemmenden Faktor zu werden.

PREISENTWICKLUNG

Die am HVPI gemessene Teuerung nahm im Jahr 2006 in fast allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums deutlich zu (siehe Tabelle 7). Am höchsten war die Inflation weiterhin in den schnell wachsenden baltischen Staaten, in Ungarn und der Slowakei; in den übrigen nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten lag sie nahe beim oder geringfügig über dem Durchschnitt des Euroraums. In Dänemark, Polen und Schweden betrug die

Tabelle 7 Teuerungsrate nach dem HVPI

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Tschechische Republik	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Dänemark	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Estland	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Zypern	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Lettland	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Litauen	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Ungarn	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Malta	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Polen	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Slowenien	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Slowakei	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Schweden	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Vereinigtes Königreich	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
EU 10 ¹⁾	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
EU 13 ²⁾	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Euroraum	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Quelle: Eurostat.

1) Das EU-10-Aggregat umfasst die Daten für die 10 Länder, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind.

2) Das EU-13-Aggregat umfasst die Daten für die 13 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums für den Zeitraum bis Ende Dezember 2006.

durchschnittliche Inflation im Berichtsjahr weniger als 2 %, während sie in der Tschechischen Republik 2,1 % nicht überschritt.

Der Aufwärtstrend der Inflation im Jahr 2006 in den nicht dem Euroraum angehörenden Mitgliedstaaten war teilweise Änderungen der administrierten Preise und der indirekten Steuern in einer Reihe von Ländern, wie der Tschechischen Republik, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta und der Slowakei zuzuschreiben. Darüber hinaus war für den Anstieg der Inflation im Sommer 2006 größtenteils eine merkliche Erholung der Energiepreise verantwortlich. In einigen Ländern wurde die Inflationsentwicklung auch durch den Anstieg der Nahrungsmittelpreise beeinflusst, die sich im Berichtsjahr kräftiger erhöhten, nachdem sie im Jahr 2005 nur sehr moderat gestiegen oder zurückgegangen waren. In den meisten Ländern trug jedoch auch das rasche Wachstum der inländischen Nachfrage zum zugrunde liegenden Preisdruck bei.

In Ländern, in denen ein hoher Grad an Wechselkursflexibilität gegeben ist, wirkte sich eine Aufwertung der nationalen Währung im Großen und Ganzen dämpfend auf die Importpreise und letztendlich – wegen des relativ hohen Offenheitsgrads der Länder – auch auf die Gesamtinflation aus. Aufgrund der lebhaften Konjunkturentwicklung in den meisten Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums zogen die Löhne im Jahr 2006 im Durchschnitt kräftig an. Das Wachstum der Nominallöhne war in den Ländern mit der am schnellsten expandierenden Wirtschaft (d. h. den baltischen Staaten) besonders ausgeprägt, übertraf den Produktivitätszuwachs und trug zum Anstieg des Preisdrucks bei.

HAUSHALTPOLITIK

Auch im Jahr 2006 wiesen die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten eine heterogene Haushaltspolitik auf. Drei Länder (Dänemark, Estland und Schweden) erwirtschafteten einen Haushaltsüberschuss, während die übrigen zehn ein Defizit auswiesen (siehe Tabelle 8). Die Haushaltsergebnisse aller Länder bis auf Ungarn waren im

Jahr 2006 weitgehend im Einklang mit den Haushaltszielen aus den aktualisierten Konvergenzprogrammen von Ende 2005 oder übertrafen diese sogar. In vielen Fällen war dies jedoch auf eine bessere Ausgangslage Ende 2005 sowie umfangreiche Steuereinnahmen zurückzuführen, die wiederum teilweise dem unerwartet schnell zunehmenden BIP zu verdanken waren. Der Fortschritt bei der strukturellen Haushaltskonsolidierung scheint in den meisten Ländern ins Stocken geraten zu sein. Nur Malta dürfte seinen konjunkturbereinigten Haushaltssaldo (nach Abzug einmaliger und anderer temporärer Maßnahmen) um mindestens 0,5 % des BIP verbessert haben. Im Gegensatz dazu wurde in einer Reihe von Ländern trotz eines kräftigen Produktionswachstums der finanzpolitische Kurs sogar prozyklisch gelockert.

Gegen Ende 2006 waren die Tschechische Republik, Ungarn, Malta, Polen, die Slowakei und das Vereinigte Königreich von Verfahren bei einem übermäßigen Defizit betroffen. Gemäß den jeweiligen 2006 und 2007 aktualisierten Konvergenzprogrammen ging die Defizitquote in allen Ländern mit Ausnahme Ungarns und der Slowakei im Jahr 2006 zurück; in Malta und dem Vereinigten Königreich fiel sie auf unter 3 % des BIP. In Polen lag die Defizitquote wie schon im Jahr 2005 unter dem Referenzwert. Ohne die statistische Ausnahmeregelung bezüglich der Berücksichtigung des obligatorischen kapitalgedeckten Altersversorgungssystems bei den öffentlichen Haushalten (die im Jahr 2007 ausläuft) hätte die Defizitquote in Polen jedoch den Grenzwert von 3 % überstiegen.

Was die wichtigsten Entscheidungen des ECOFIN-Rats hinsichtlich der Verfahren bei einem übermäßigen Defizit im Jahr 2006 anbelangt, so wurde das Verfahren gegen Zypern im Juli aufgehoben, nachdem für das Jahr 2005 eine Defizitquote unter dem Referenzwert von 3 % des BIP gemeldet worden war. Für das Vereinigte Königreich hingegen leitete der Rat im Januar 2006 ein solches Verfahren ein und forderte dazu auf, das übermäßige Defizit bis spätestens zum Haushaltsjahr April 2006 bis

März 2007 zu korrigieren. Im September 2006 stellte Ungarn ein aktualisiertes Konvergenzprogramm vor, das im Januar vom Rat angefordert worden war und in dem für das Jahr 2006 ein Defizit von 10,1 % des BIP vorgesehen war – ein Wert, der deutlich über dem ursprünglichen Ziel lag. In der Empfehlung des Rates vom Oktober 2006 wurde die Frist zur Korrek-

tur des übermäßigen Defizits in Ungarn um ein Jahr bis 2009 verlängert. Mit Blick auf Polen verabschiedete der Rat im November 2006 einen Beschluss, in dem die von den polnischen Behörden ergriffenen Maßnahmen zur Korrektur des übermäßigen Defizits in Polen bis zum Ende der Frist im Jahr 2007 als unzureichend bezeichnet wurden.

Tabelle 8 Öffentliche Finanzen

(in % des BIP)

Finanzierungssaldo des Staates

	2003	2004	2005	Angaben aus dem Konvergenzprogramm für 2006
Tschechische Republik	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Dänemark	1,1	2,7	4,9	4,1
Estland	1,9	2,3	2,3	2,6
Zypern	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Lettland	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Litauen	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Ungarn	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Malta	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Polen	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Slowenien	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Slowakei	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Schweden	0,1	1,8	3,0	3,0
Vereinigtes Königreich	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
EU 10 ¹⁾	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
EU 13 ²⁾	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Euroraum	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9

Bruttoverschuldung des Staates

	2003	2004	2005	Angaben aus dem Konvergenzprogramm für 2006
Tschechische Republik	30,1	30,7	30,4	30,6
Dänemark	44,4	42,6	35,9	28,6
Estland	5,7	5,2	4,5	3,7
Zypern	69,1	70,3	69,2	64,7
Lettland	14,4	14,5	12,1	10,7
Litauen	21,2	19,4	18,7	18,4
Ungarn	58,0	59,4	61,7	67,5
Malta	70,2	74,9	74,2	68,3
Polen	43,9	41,8	42,0	42,0
Slowenien	28,5	28,7	28,0	28,5
Slowakei	42,7	41,6	34,5	33,1
Schweden	51,8	50,5	50,4	46,5
Vereinigtes Königreich	38,9	40,4	42,4	43,7
EU 10 ¹⁾	41,6	41,0	40,7	41,2
EU 13 ²⁾	41,1	41,8	42,4	42,7
Euroraum	69,3	69,8	70,8	69,6

Quellen: Europäische Kommission (für die Jahre 2004 bis 2005), aktualisierte Konvergenzprogramme 2006/07 (für das Jahr 2006) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten basieren auf den Definitionen gemäß dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. In den Haushaltsalden (Angaben der Kommission) sind die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen nicht enthalten. Daten für Dänemark, Polen und Schweden unter Einbeziehung der zweiten Säule der Altersversorgung in den Staatssektor. Ihr geschätzter günstiger Effekt beträgt im Jahr 2006 für Dänemark 1,0 % des BIP, für Polen 2,0 % des BIP und für Schweden 1,1 % des BIP. Gemäß der jüngsten Aktualisierung des Konvergenzberichts und der Prognosen der Europäischen Kommission vom Herbst 2006 umfassen die Daten für Ungarn nicht mehr die zweite Säule der Altersversorgung.

1) Das EU-10-Aggregat umfasst die Daten für die 10 Länder, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind.

2) Das EU-13-Aggregat umfasst die Daten für die 13 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums für den Zeitraum bis Ende Dezember 2006.

Die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte belief sich im Berichtsjahr in den meisten Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums auf einen Wert von deutlich unter 60 % des BIP. In Zypern und Malta ging die Schuldenquote 2006 zwar zurück, lag aber nach wie vor über dem Referenzwert von 60 %. In Ungarn dagegen stieg sie sprunghaft auf über 67 % des BIP an. 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 einzelnen Mitgliedstaaten im Berichtsjahr weiterhin sehr unterschiedlich aus (siehe Tabelle 9). Das Gesamtbild hat sich jedoch gegenüber dem Vorjahr verschlechtert. Während Dänemark und Schweden umfangreiche Überschüsse meldeten, wiesen das Vereinigte Königreich und die Länder, die der EU im Mai 2004 beigetreten

waren, Defizite aus. Verglichen mit dem Jahr 2005 hatten diese Defizite in den meisten Ländern zugenommen – insbesondere in Lettland, wo sich das Defizit im Jahr 2006 auf rund 20 % des BIP belief. Estland und Litauen verzeichneten Defizite in einer Höhe von über 10 % des BIP. In der Tschechischen Republik sowie in Zypern, Ungarn, Malta und der Slowakei betrug das Defizit zwischen 4 % und 8 % des BIP. Die übrigen Länder wiesen moderatere Defizite aus.

In vielen jener Länder, die der EU im Mai 2004 beitraten, lassen sich diese Defizite – soweit sie Investitionen in Produktionskapazitäten widerspiegeln, die nicht ausschließlich auf Basis der Inlandsersparnis hätten erfolgen können – zumindest zum Teil als Folgeerscheinung des Aufholprozesses erklären. Hohe Defizite der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen in einigen nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten könnten jedoch Risiken für die Tragfähigkeit der Außenhan-

Tabelle 9 Ausgewählte Posten in der Zahlungsbilanz

(in % des BIP)

	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen zusammengenommen				Netto-Direktinvestitionsströme				Nettokapitalströme bei den Wertpapieranlagen			
	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾
	Tschechische Republik	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Dänemark	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Estland	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Zypern	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Lettland	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Litauen	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Ungarn	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Malta ²⁾	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Polen	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Slowenien	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Slowakei	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Schweden	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Vereinigtes Königreich	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
EU 10 ³⁾	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
EU 13 ⁴⁾	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Euroraum	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Quelle: EZB.

1) Die Daten für 2006 zu Estland, Malta, Schweden und dem Vereinigten Königreich beziehen sich auf die bis zum dritten Quartal 2006 kumulierte Viertelsumme, da aktuellere Daten noch nicht verfügbar waren.

2) Die umfangreichen Nettokapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen in Malta waren auf die Finanztätigkeit internationaler Banken, die von diesem Land aus operieren, zurückzuführen. Diese Nettokapitalabflüsse werden nahezu vollständig durch Zuflüsse bei den übrigen Anlagen ausgeglichen.

3) Das EU-10-Aggregat umfasst die Daten für die 10 Länder, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind; bis zum dritten Quartal 2006 kumulierte Viertelsumme.

4) Das EU-13-Aggregat umfasst die Daten für die 13 EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums für den Zeitraum bis Ende Dezember 2006; bis zum dritten Quartal 2006 kumulierte Viertelsumme.

delspositionen signalisieren, insbesondere wenn sie durch einen lebhaften Verbrauch der öffentlichen oder privaten Haushalte, ein hohes Kreditwachstum oder Wohnungsbauinvestitionen bedingt sind.

Die Zuflüsse aus Nettodirektinvestitionen stiegen im Jahr 2006 in den meisten nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten gegenüber dem Vorjahr an. Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Nettozuflüsse im Rahmen der Direktinvestitionen für eine Reihe von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums nach wie vor eine wichtige Finanzierungsquelle darstellten, jedoch oft nicht ausreichten – insbesondere in den baltischen Staaten –, um das insgesamt in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen verzeichnete Defizit auszugleichen. Gleichzeitig waren die Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen in allen nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten außer Ungarn und der Slowakei weiterhin negativ oder weitgehend neutral. In den beiden zuletzt genannten Ländern wurden die Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen durch höhere Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen – teilweise aufgrund von Renditedifferenzen – bestimmt, obwohl sich auch die Nettozuflüsse bei den Anteilspapieren erhöhten. Die anderen Investitionsströme fielen in den meisten Ländern der Erweiterungsrunde vom Mai 2004 größtenteils positiv aus, was in erster Linie auf Kredite

der Mutterbanken an ihre Tochterbanken in der Region zurückzuführen ist.

WECHSELKURSENTWICKLUNG

Im Großen und Ganzen spiegelte in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsraum angehören, die Wechselkursentwicklung im Jahr 2006 tendenziell das jeweilige Wechselkursregime des betreffenden Landes wider. Die Währungen Dänemarks, Estlands, Zyperns, Lettlands, Litauens, Maltas, Sloweniens und der Slowakei nahmen am Wechselkursmechanismus II (WKM II) allesamt mit einer Standardschwankungsbreite um ihren jeweiligen Euro-Leitkurs von $\pm 15\%$ teil; nur für die Dänische Krone war eine engere Bandbreite von $\pm 2,25\%$ festgelegt. Die Vereinbarungen hinsichtlich der WKM-II-Teilnahme jener Länder, deren Währungen seit 2004 bzw. 2005 im Wechselkursmechanismus eingebunden sind (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. In einigen Fällen war der Beitritt zum WKM II zudem mit einseitigen Verpflichtungserklärungen zur Beibehaltung engerer Schwankungsbreiten seitens der betreffenden Länder verbunden. Der EZB erwachsen aus diesen einseitigen

Tabelle 10 Entwicklungen im Rahmen des WKM II

Währung	Beitrittsdatum	Oberer Interventionspunkt	Leitkurs	Unterer Interventionspunkt	Max. Abweichung in %	
					nach oben	nach unten
DKK	1. Januar 1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
EEK	28. Juni 2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2. Mai 2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
LVL	2. Mai 2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
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
SIT	28. Juni 2004	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
SKK	28. November 2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

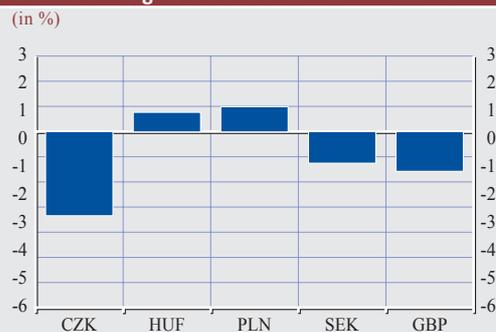
Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine Abweichung nach unten (nach oben) entspricht einer Annäherung an den unteren (oberen) Interventionspunkt und stellt eine Aufwertung (Abwertung) gegenüber dem Euro dar. Der Referenzzeitraum für die ausgewiesenen maximalen Abweichungen vom jeweiligen WKM-II-Leitkurs erstreckt sich vom 2. Januar 2006 bis zum 2. März 2007.

Bindungen keine zusätzlichen Verpflichtungen. Insbesondere wurde vereinbart, dass die estnische Krone und der litauische Litas sich 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 $\pm 1\%$ bei seinem Leitkurs zum Euro halten zu wollen.

Bei den meisten WKM-II-Währungen verlief die Teilnahme am Wechselkursmechanismus relativ reibungslos. Die dänische Krone, die estnische Krone, das Zypern-Pfund, der lettische Lats, der litauische Litas, die maltesische Lira und der slowenische Tolar notierten im Berichtsjahr sehr stabil gegenüber dem Euro. Bis auf den slowenischen Tolar, der nach der Erweiterung des Euroraums am 1. Januar 2007 durch den Euro ersetzt wurde, wurden diese Währungen Anfang 2007 (bis zum 2. März 2007) durchgängig zu oder sehr nahe bei ihrem Leitkurs gehandelt. Lediglich die slowakische Krone war einer relativ hohen Volatilität ausgesetzt (siehe Tabelle 10). Im Anschluss an die Parlamentswahlen in der Slowakei und an eine Phase, die von Turbulenzen an den internationalen Kapitalmärkten geprägt war, kam die slowakische Krone im Verlauf des Juli unter Druck und notierte erstmals eine Zeit lang unter ihrem WKM-II-Leitkurs. Mithilfe von Interventionen durch die Národná banka Slovenska und gestützt auf ein erneuertes Vertrauen des Marktes in die Wirtschaftspolitik der neuen Regierung sowie angesichts der soliden makroökonomischen Entwicklung und einer gestiegenen internationalen Risikoneigung wertete die slowakische Währung indessen ab Mitte Juli wieder auf. Am 28. Dezember 2006 intervenierte die Národná banka Slovenska am Devisenmarkt, um dem Aufwertungsdruck entgegenzuwirken. Anfang 2007 setzte die slowakische Krone ihren Aufwertungsstrend jedoch fort und notierte am 2. März 10,7 % über ihrem Leitkurs im WKM II.

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



Quelle: EZB.

Anmerkungen: Ein positiver (negativer) Wert bedeutet eine Abwertung (Aufwertung) der Währung gegenüber dem Euro. Veränderungen beziehen sich auf den Zeitraum vom 2. Januar 2006 bis zum 2. März 2007.

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). Im Berichtsjahr gewannen die tschechische Krone und die schwedische Krone gegenüber dem Euro allmählich an Wert, verloren Anfang 2007 aber wieder etwas an Boden; ihr Wechselkurs zum Euro lag am 2. März 2007 um 3,0 % bzw. 1,1 % höher als zu Beginn des Jahres 2006. Das Pfund Sterling wertete – ungeachtet einiger Schwankungen im zweiten Halbjahr 2006 – ab Anfang Juli 2006 im Fahrwasser der positiven Wirtschaftsentwicklung im Vereinigten Königreich und angesichts erwarteter höherer Zinssätze auf. Am 2. März 2007 notierte das Pfund 1,4 % über seinem Kursniveau vom Januar 2006. Der ungarische Forint und der polnische Zloty werteten im selben Zeitraum bei einer gewissen Wechselkursvolatilität geringfügig ab. Infolge der weltweit gestiegenen Risikoscheu gegenüber Schwellenmärkten verloren die beiden Währungen im ersten Halbjahr 2006 in Relation zum Euro massiv an Boden. Im Falle Ungarns dürfte der Abwärtsdruck auf die Nationalwährung auch auf die finanzpolitische Lage und die am Markt vorherrschende Besorgnis über die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte des Landes zurückzuführen gewesen sein. Ab Anfang Juli 2006 begannen der unga-

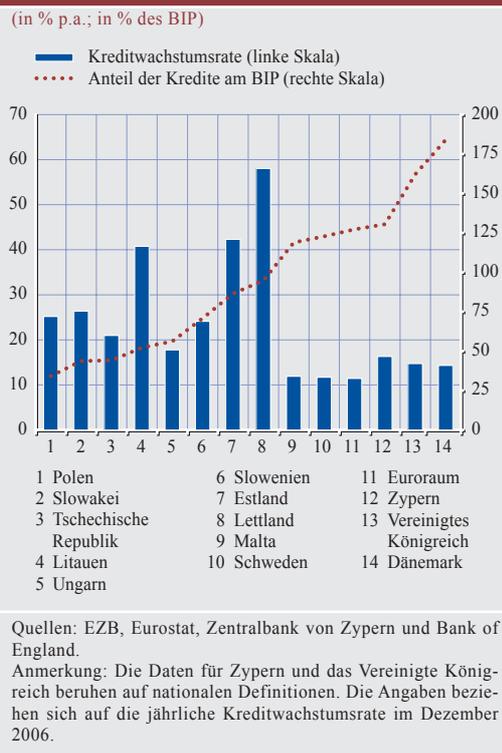
rische Forint und der polnische Zloty indessen gegenüber dem Euro wieder Terrain gutzumachen; unterstützt wurden die beiden Währungen dabei durch die sich erholende globale Risikobereitschaft und im Fall Ungarns durch höhere Leitzinsen und die Umsetzung eines Haushaltskonsolidierungsplans. Bis zum 2. März 2007 hatten sich der ungarische Forint und der polnische Zloty gegenüber dem Euro im Gegensatz zu Anfang 2006 weitgehend stabilisiert.

FINANZMARKTENTWICKLUNG

Von Januar 2006 bis Februar 2007 entwickelten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den meisten nicht dem Euroraum zugehörigen EU-Mitgliedstaaten ähnlich wie im Eurogebiet: Dem Anstieg im ersten Halbjahr folgte ab Juni 2006 ein geringfügiger Rückgang. Im Februar 2007 lagen die Langfristzinsen in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht Teil des Euro-Währungsgebiets sind, im Durchschnitt rund 60 Basispunkte höher als Anfang 2006. In Litauen zogen sie am stärksten an (um rund 150 Basispunkte), was weitgehend auf einen verschlechterten Inflationsausblick zurückzuführen war. In den anderen nicht zum Euroraum gehörenden EU-Mitgliedstaaten erhöhten sich die langfristigen Zinsen geringfügiger als im Eurogebiet. Der Zinsabstand langfristiger Staatsanleihen dieser Staaten gegenüber dem Euroraum war im Februar 2007 im Durchschnitt niedriger als Anfang 2006. Der Spread der langfristigen Zinsen in Ungarn blieb relativ groß und belief sich im Februar 2007 auf rund 285 Basispunkte. Die finanzpolitischen Probleme und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte im Land sorgten tendenziell dafür, dass das Zinsgefälle der langfristigen Anleihen weiter hoch blieb.

In den meisten EU-Staaten außerhalb des Euroraums warteten die Aktienmärkte im Zeitraum von Januar 2006 bis Februar 2007 mit einer günstigen Kursentwicklung auf. Am besten schnitten die Börsen in Estland, Zypern und Polen ab, wo die durchschnittliche Aktienkursentwicklung des Euroraums – gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index – deutlich übertroffen wurde. Allerdings reagierten die Aktienmärkte aller EU-Mitgliedstaaten außer-

Abbildung 39 Kredite an den privaten Sektor im Jahr 2006



halb des Eurogebiets negativ auf die Ende Februar entstandenen Turbulenzen am Weltmarkt.

Das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor blieb im Berichtsjahr in allen nicht zum Euroraum gehörenden EU-Mitgliedstaaten mit einer Vorjahrsrate von insgesamt durchschnittlich 24 % weiterhin hoch. Gegen Ende 2006 schien sich das jährliche Kreditwachstum in vielen Ländern zu verlangsamen bzw. zu stabilisieren, wenngleich vielfach auf hohem Niveau. Eine mögliche Erklärung hierfür dürfte in den von der EZB und den meisten Zentralbanken der nicht zum Euroraum gehörenden Länder im Jahr 2006 durchgeführten Leitzinsanhebungen (siehe unten) und somit also im geldpolitischen Straffungskurs liegen. Am dynamischsten expandierte die Kreditvergabe in den rasch wachsenden Volkswirtschaften der baltischen Staaten; in Lettland etwa betrug die Wachstumsrate Ende 2006 knapp 60 % (siehe Abbildung 39). In der Tschechischen Republik,

Ungarn, Polen, Slowenien und der Slowakei stieg das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor Ende 2006 auf 20 % oder mehr. Die sich rapide ausweitende Kreditvergabe in den Ländern, die einen Aufholprozess durchlaufen, muss im Kontext einer Vertiefung ihrer Finanzmärkte gesehen werden. So blieb das Verhältnis von Bankkrediten an den privaten Sektor zum BIP in sämtlichen Ländern, die der Europäischen Union im Mai 2004 beigetreten waren (mit Ausnahme Zyperns und Maltas) deutlich unter dem Durchschnitt des Eurogebiets. Dennoch stellt die rasche Kreditausweitung, im Zusammenhang mit einer wirtschaftlichen Überhitzung und übermäßigen außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten, auch ein Risiko dar. Besondere Aufmerksamkeit erfordert dabei der große, weiter steigende Anteil von Krediten, die in ausländischen Währungen denominiert sind. In Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich beschleunigte sich die Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor im Jahr 2006 gegenüber dem Vorjahr auf Werte zwischen 12 % und 15 %.

GELDPOLITIK

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

Im Jahr 2006 blieben die geldpolitischen Strategien und Wechselkurssysteme der nicht dem Eurogebiet zugehörigen EU-Mitgliedstaaten größtenteils dieselben, obgleich in einigen Ländern am geldpolitischen Handlungsrahmen gewisse Anpassungen im Hinblick auf eine künftige monetäre Integration vorgenommen wurden.

Was die von Januar 2006 bis Februar 2007 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 Be-

schlüsse der EZB wider, die im Jahr 2006 den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um insgesamt 125 Basispunkte auf 3,5 % an hob. Mitte Februar 2006 erhöhte die Danmarks Nationalbank ihre Leitzinsen um 10 Basispunkte auf 2,5 %. Ursächlich hierfür waren zuvor in diesem Monat erfolgte Kapitalabflüsse, bedingt unter anderem durch den Erwerb ausländischer Aktien und sonstiger Wertpapiere durch institutionelle Anleger in Dänemark. Analog zu den Zinsanhebungen durch die EZB erhöhte die dänische Notenbank ihren eigenen Leitzinssatz von 2,5 % auf 3,75 %. Die Eesti Pank und die Lietuvos bankas, die aufgrund ihrer Currency-Board-Regelungen über keine offiziellen Leitzinsen verfügen, übernahmen die geldpolitischen Kursänderungen der EZB automatisch. Zudem ergriff die Eesti Pank eine Reihe finanzmarktpolitischer Vorkehrungen – so erhöhte sie etwa den Mindestreservesatz von 13 % auf 15 %, um potenziellen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems vorzubeugen, die dem anhaltend kräftigen Kreditwachstum insbesondere in Gestalt von Hypotheken innewohnen. Die Zentralbank von Zypern hob ihren Leitzins angesichts der strafferen Geldpolitik der EZB und eines zunehmenden Inflationsdrucks um 25 Basispunkte auf 4,5 % an. In einem weiteren Versuch, die Liquidität in der Volkswirtschaft zu verknappen, erhöhte die Latvijas Banka ihren Leitzins, in zwei Schritten von 4 % auf 5 % und dehnte die Mindestreservebasis auf Verbindlichkeiten der Banken mit einer festen Laufzeit von mehr als zwei Jahren aus. Die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta hob ihren Leitzins in Anbetracht des sich zugunsten der maltesischen Lira verengenden Abstands der kurzfristigen Zinsen gegenüber dem Euro in drei Schritten um insgesamt 75 Basispunkte auf 4,0 % an. Die Národná banka Slovenska erhöhte ihren Leitzins in vier unterschiedlich großen Schritten von 3,0 % auf 4,75 %. Hierin fanden vor allem die infolge höherer Energiepreise nach oben revidierten Inflationsprognosen ihren Niederschlag. Die Banka Slovenije schließlich, die vor der Einführung des Euro am 1. Januar 2007 ihren Leitzins (den Zinssatz für 60-tägige Tolar-Wechsel) an das Niveau im

Tabelle II Offizielle geldpolitische Strategien der nicht dem Euroraum zugehörigen EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2006

	Geldpolitische Strategie	Währung	Merkmale
Tschechische Republik	Inflationsziel	Tschechische Krone	Inflationsziel von 3 %, wobei sichergestellt wird, dass die Inflationsrate maximal einen Prozentpunkt über oder unter diesem Ziel liegt. Kontrolliertes Floating.
Dänemark	Wechselkursziel	Dänische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von $\pm 2,25$ % um einen Leitkurs von 7,46038 DKK/EUR.
Estland	Wechselkursziel	Estnische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von ± 15 % um einen Leitkurs von 15,6466 EEK/EUR. Weiterhin Currency-Board-Regelung, zu der sich Estland einseitig verpflichtet hat.
Zypern	Wechselkursziel	Zypern-Pfund	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von ± 15 % um einen Leitkurs von 0,585274 CYP/EUR.
Lettland	Wechselkursziel	Lettischer Lats	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von ± 15 % um einen Leitkurs von 0,702804 LVL/EUR. Lettland hält weiterhin eine Schwankungsbreite von ± 1 % ein, wozu sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Litauen	Wechselkursziel	Litauischer Litas	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von ± 15 % um einen Leitkurs von 3,45280 LTL/EUR. Weiterhin Currency-Board-Regelung, zu der sich Litauen einseitig verpflichtet hat.
Ungarn	Kombination aus Wechselkurs- und Inflationsziel	Ungarischer Forint	Wechselkursziel: Anbindung an den Euro mit 282,36 HUF/EUR und einer Schwankungsbreite von ± 15 %. Inflationsziel: 3,5 % (± 1 Prozentpunkt) bis Ende 2006 und 3 % (± 1 Prozentpunkt) als mittelfristiges Ziel ab 2007.
Malta	Wechselkursziel	Maltesische Lira	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von ± 15 % um einen Leitkurs von 0,429300 MTL/EUR. Malta hält den Wechselkurs gegenüber dem Euro-Leitkurs unverändert, wozu sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Polen	Inflationsziel	Polnischer Zloty	Inflationsziel: 2,5 % ± 1 Prozentpunkt (Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums) seit 2004. Frei schwankender Wechselkurs.
Slowenien	Zwei-Säulen-Strategie (basierend auf der Überwachung monetärer, realwirtschaftlicher, außenwirtschaftlicher und finanzieller Indikatoren für die makroökonomische Entwicklung)	Slowenischer Tolar	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von ± 15 % um einen Leitkurs von 239,640 SIT/EUR bis Ende 2006. Beitritt zum Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2007.
Slowakei	Verfolgung des Inflationsziels gemäß den WKM-II-Bestimmungen	Slowakische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von ± 15 % um einen Leitkurs von 38,4550 SKK/EUR. Inflationsziel für den Zeitraum 2006 bis 2008: unter 2,5 % Ende 2006, unter 2 % Ende 2007 und Ende 2008.
Schweden	Inflationsziel	Schwedische Krone	Inflationsziel: Anstieg des VPI von 2 % mit einer Toleranzbandbreite von ± 1 Prozentpunkt. Frei schwankender Wechselkurs.
Vereinigtes Königreich	Inflationsziel	Pfund Sterling	Inflationsziel: 2 % gemessen am Anstieg des VPI ¹⁾ innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums. 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.

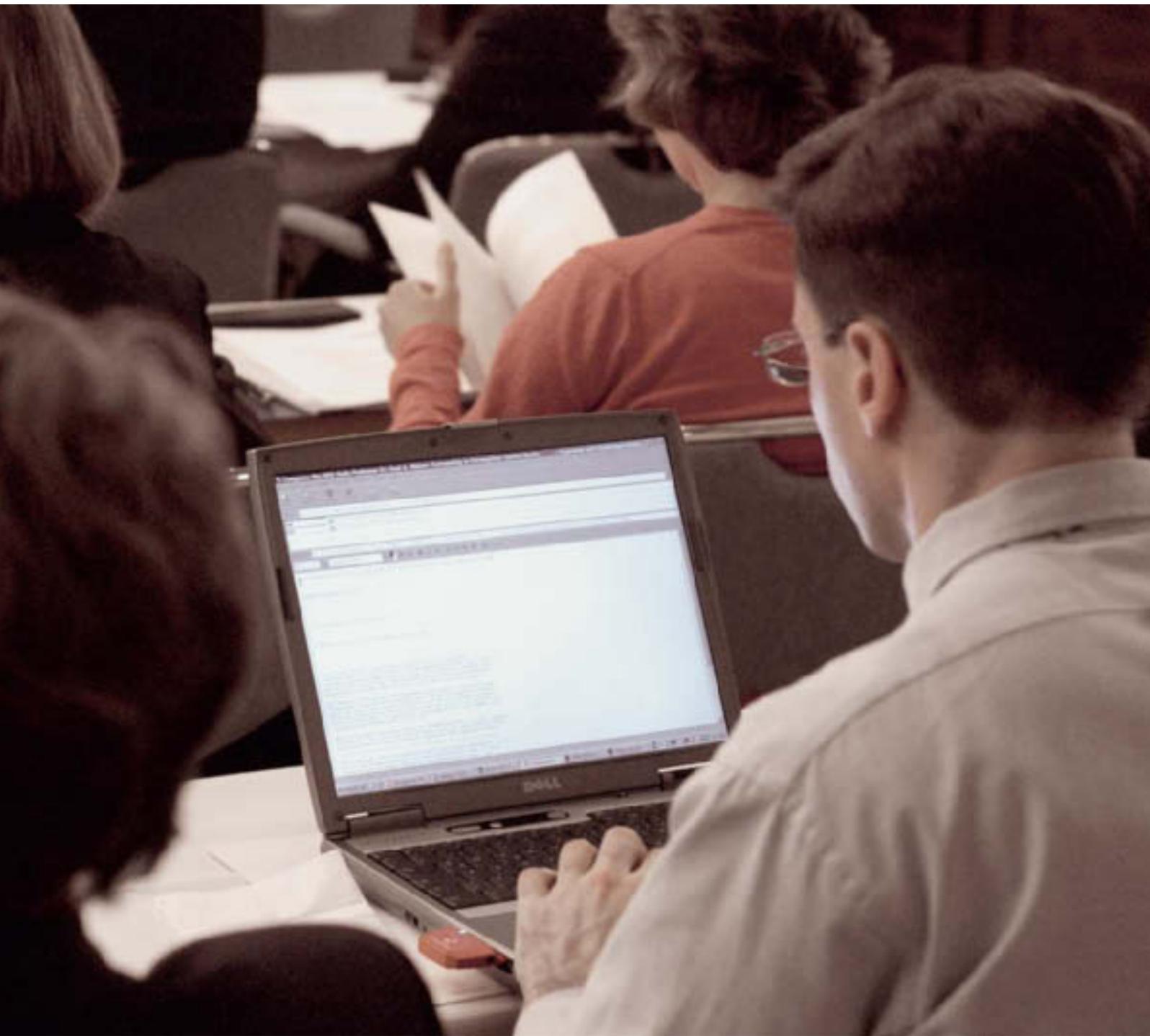
Quelle: ESZB.

1) Der VPI entspricht dem HVPI.

Euroraum angleichen musste, nahm ihn im ersten Halbjahr 2006 schrittweise zurück und beließ ihn ab August unverändert bei 3,5 % (siehe auch Kapitel 3).

In den meisten nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums hoben die Zentralbanken vorrangig aus Inflationsbefürchtungen heraus ihre Leitzinsen an. Die Česká národní banka setzte den Leitzins vor allem wegen der Inflationsaussichten um 50 Basispunkte auf 2,5 % herauf. Die Magyar Nemzeti Bank erhöhte den Leitzins in fünf unterschiedlichen Schritten vornehmlich aufgrund einer Verschlechterung des Inflationsausblicks um insgesamt 200 Basispunkte auf nunmehr 8,0 %. Auch die Bank of England hob ihren Leitzins um insgesamt 75 Basispunkte auf 5,25 % an. Ausschlaggebend dafür waren das stetige Wirtschaftswachstum und eine hohe Teuerungsrate, von der anzunehmen war, dass sie noch für einige Zeit über dem Ziel der Zentralbank bleiben würde. Die Sveriges Riksbank erhöhte den Leitzins von 1,5 % auf 3,25 %, um sicherzustellen, dass die Inflationsrate in der Nähe der Zielgröße bleibt.

Die Narodowy Bank Polski war die einzige nicht in den WKM II eingebundene EU-Zentralbank außerhalb des Euroraums, die ihre Leitzinsen – vor dem Hintergrund einer stärker als erwartet zurückgehenden Teuerung und günstigerer Inflationsaussichten – in zwei Schritten von 4,5 % auf 4 % senkte.



KAPITEL 2

ZENTRALBANK- GESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN

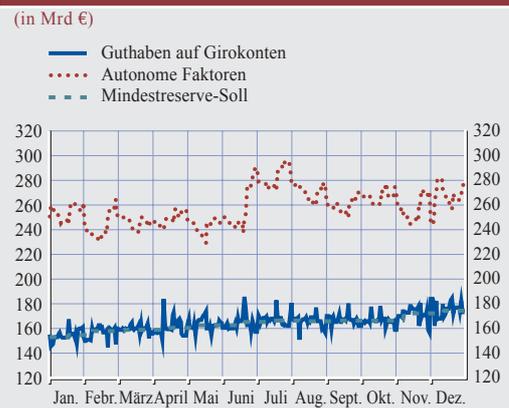
I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEVIEN- GESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

I.1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Das Instrumentarium zur Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik¹ erwies sich im Berichtsjahr weiterhin als effizient, wodurch sich die insgesamt positiven Erfahrungen mit den im März 2004 eingeführten Neuerungen bestätigten. Der EONIA verzeichnete auch im Jahr 2006 ein sehr niedriges Volatilitätsniveau: Die Standardabweichung der Differenz zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz betrug im Berichtsjahr (wie im Vorjahr) 5 Basispunkte und lag somit 4 Basispunkte unter dem Wert von 2004. Die geringe Fluktuation der kurzfristigen Geldmarktzinsen setzte, zusammen mit anderen Faktoren, klare Signale hinsichtlich des geldpolitischen Kurses. Allerdings vergrößerte sich die Differenz zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz trotz der weitgehend stabilen Geldmarktbedingungen im Berichtsjahr weiter. Um dieser Entwicklung gegenzusteuern, nahm die EZB bei einigen Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) Zuteilungen über dem Benchmark-Betrag² vor, wenn sie Handlungsbedarf ortete.

Die Entwicklungen im Berichtsjahr boten erneut Gelegenheit festzustellen, inwieweit der geldpolitische Handlungsrahmen es ermöglicht, die Auswirkungen geänderter Erwartungen bezüglich der EZB-Leitzinssätze³ innerhalb einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu neutralisieren: Im Jahr 2006 betrug die durchschnittliche Differenz zwischen EONIA und Mindestbietungssatz in allen Erfüllungsperioden, die einer Zinserhöhung vorangingen, zwischen 7 und 8 Basispunkten; die einzige Ausnahme bildete die am 8. August abgelaufene Erfüllungsperiode, innerhalb der sich diese Differenz auf 5 Basispunkte belief. In Erfüllungsperioden, auf die keine Anhebung der EZB-Leitzinssätze folgte, wurden ähnliche Werte von durchschnittlich 8 Basispunkten verzeichnet. Daraus lässt sich schließen, dass die Auswirkungen geänderter Zinserwartungen auf die kurzfristigen Geldmarktzinsen durch die Neuerungen im geldpolitischen Handlungsrahmen deutlich reduziert werden konnten, denn vor den im März 2004 umgesetzten Änderungen

Abbildung 40 Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2006



Quelle: EZB.

war in Erfüllungsperioden, in denen Zinserhöhungen stattfanden, ein durchschnittlicher Zinsabstand von 17 Basispunkten verzeichnet worden.

BEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSLAGE UND LIQUIDITÄTSMANAGEMENT

Basis für das Liquiditätsmanagement des Eurosystems ist die tägliche Beurteilung der Liquiditätsversorgung des Bankensystems im Euroraum, mit deren Hilfe der Liquiditätsbedarf des Bankensystems ermittelt wird. Auf dieser Grundlage wird das Zuteilungsvolumen für die wöchentlichen HRGs sowie – im Bedarfsfall – für andere Offenmarktgeschäfte wie z. B. Feinsteuerungsoperationen bestimmt. Der Liquiditätsbedarf des Bankensystems ergibt sich aus dem Mindestreserve-Soll der Banken, ihren darüber hinausgehenden Überschussreserven auf NZB-Konten sowie aus autonomen Faktoren.

- 1 Eine umfassende Darstellung des geldpolitischen Instrumentariums findet sich in EZB, Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, September 2006.
- 2 Der Benchmark-Betrag ist der Zuteilungsbetrag, der auf der Grundlage aller Liquiditätsprognosen des Eurosystems normalerweise erforderlich ist, um am kurzfristigen Geldmarkt ausgeglichene Bedingungen herzustellen. Die veröffentlichte Benchmark-Zuteilung wird auf die nächsten 500 Mio € gerundet.
- 3 Gemäß den im März 2004 geänderten Rahmenbedingungen werden Änderungen der EZB-Leitzinsen immer erst mit Beginn einer neuen Erfüllungsperiode wirksam.

Letztere sind Positionen in der Bilanz des Eurosystems, die zwar den Liquiditätsbedarf der Banken beeinflussen, üblicherweise jedoch nicht direkt über das Liquiditätsmanagement des Eurosystems gesteuert werden können (z. B. Banknotenumlauf, Einlagen der öffentlichen Haushalte und Netto-Fremdwährungsposition).

Im Jahr 2006 lag der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf des Bankensektors im Euroraum bei 422,4 Mrd €, was einem Anstieg von 12 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Im Schnitt entfielen dabei 163,7 Mrd € auf das Mindestreserve-Soll, 0,7 Mrd € auf die Überschussreserven und 257,9 Mrd € auf autonome Faktoren. Der Banknotenumlauf, der in letztere Kategorie fällt, wuchs im Berichtsjahr um 12 %, verglichen mit einem Jahreswachstum von rund 15 % im Jahr zuvor. Am 28. Dezember 2006 erreichte der Banknotenumlauf mit 629,2 Mrd € seinen bisherigen Höchststand.

HAUPTREFINANZIRUNGSGESCHÄFTE

HRGs sind einmal pro Woche durchgeführte liquiditätszuführende Geschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche, die als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz ausgeschrieben und nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren abgewickelt werden. Die HRGs sind die wichtigsten Offenmarktgeschäfte des Eurosystems: Ihnen kommt bei der Steuerung der Zinssätze und der Liquidität am Markt eine Schlüsselrolle zu; darüber hinaus hat die Höhe des HRG-Mindestbietungssatzes Signalwirkung im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs.

Als Orientierungshilfe für die Banken bei der Gebotserstellung veröffentlichte die EZB auch im Jahr 2006 einmal wöchentlich eine Prognose über die Höhe der autonomen Faktoren (Tagesdurchschnitt) und den Benchmark-Betrag. Dies soll Fehlinterpretationen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Frage entgegenwirken, ob die EZB mit den Zuteilungsentscheidungen bei den HRGs einen Ausgleich der Liquiditätssituation bezweckt oder nicht.

Das Zuteilungsvolumen bei den HRGs betrug im Berichtsjahr zwischen 280 Mrd € und

338 Mrd €. Durchschnittlich gaben 377 Geschäftspartner Gebote ab, was einen leichten Beteiligungsanstieg seit Einführung der neuen Rahmenbedingungen im März 2004 anzeigt. Im Durchschnitt wurden 73 % des per saldo vom Eurosystem über geldpolitische Geschäfte bereitgestellten Liquiditätsvolumens über HRGs zugeführt. Die durchschnittliche Differenz zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz belief sich auf 5,5 Basispunkte (2005: 5,3 Basispunkte, 2004: 1,6 Basispunkte).

Aufgrund einer Ausweitung des Abstands zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz entschloss sich die EZB, ab Oktober 2005 die Zuteilungen für alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte außer dem letzten in einer Erfüllungsperiode über den Benchmark-Betrag anzuheben (um 1 Mrd €). In der Folge stabilisierte sich dieser Abstand zwischen Oktober 2005 und März 2006 bei einem Durchschnittswert von 5 Basispunkten. Im April 2006 weitete sich die Differenz allerdings wieder aus und erreichte zum Monatsende 9 Basispunkte, weswegen die EZB erneut Handlungsbedarf sah; entsprechend wurde der über den Benchmark-Wert hinausgehende Betrag von 1 Mrd € auf 2 Mrd € angehoben. Diese Maßnahme wurde dieses Mal auch auf die letzten HRGs der Mindestreserve-Erfüllungsperioden ausgedehnt, wobei die EZB dennoch auf ausgeglichene Liquiditätsbedingungen zum Ende der Erfüllungsperioden abzielte. Nachdem durch diese Strategie der Zinsabstand verringert werden konnte, senkte die EZB die Zuteilungen schrittweise, sodass diese im September 2006 wieder den Benchmark-Betrag erreichten. Allerdings weitete sich der Abstand im Oktober wieder aus, sodass die EZB die Zuteilungen erneut um 1 Mrd € über den Benchmark-Betrag anhob. Dieser Kurs wurde bis Dezember 2006 beibehalten; dann wurden die über den Benchmark-Wert hinausgehenden Beträge erneut schrittweise angehoben, um während der Feiertage und zum Jahreswechsel für ausgeglichene Bedingungen am kurzen Ende des Geldmarktes zu sorgen.

FEINSTEUERUNGSOPERATIONEN

Durch die am geldpolitischen Handlungsrahmen im März 2004 vorgenommenen Änderungen hat sich die Zeitspanne zwischen dem letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und dem letzten Tag dieser Periode verlängert. Dies hat die Fehleranfälligkeit der Eurosystem-Prognosen zu den autonomen Liquiditätsfaktoren erhöht, wodurch sich potenziell größere Liquiditätsungleichgewichte aufbauen können als zuvor. Die absolute Differenz zwischen den prognostizierten und im Lauf der folgenden 8-Tage-Periode tatsächlich realisierten Werten lag im Berichtsjahr im Durchschnitt bei 7,21 Mrd €. Immer wenn das Eurosystem mit einem beträchtlichen Liquiditätsungleichgewicht rechnete, reagierte es am letzten Tag der Erfüllungsperiode mit Feinsteuerungsoperationen, um zu verhindern, dass die Banken aufgrund solcher Prognosefehler in hohem Ausmaß auf die ständigen Fazilitäten zurückgreifen müssen, und um große Differenzen zwischen dem Tagesgeldsatz und dem Mindestbietungssatz zu vermeiden. Insgesamt wurden im Jahr 2006 elf Feinsteuerungsoperationen – fünf liquiditätszuführende (17. Januar, 7. Februar, 11. April, 10. Oktober und 12. Dezember) und sechs liquiditätsabschöpfende (7. März, 9. Mai, 14. Juni, 11. Juli, 8. August und 5. September) – durchgeführt.

LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) sind einmal monatlich (üblicherweise am letzten Mittwoch des Monats) und mit einer Laufzeit von drei Monaten durchgeführte liquiditätszuführende Geschäfte, mit denen die Banken ihren längerfristigen Liquiditätsbedarf decken können. Anders als die HRGs haben die LRGs keine Signalwirkung im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs des Eurosystems. Die LRGs werden unter Ankündigung des Zuteilungsvolumens als reine Zinstender abgewickelt, d. h., das Eurosystem tritt als Preisnehmer auf.

Im Jahr 2006 wurden im Durchschnitt 27 % der per saldo mittels Offenmarktgeschäften zugeordneten Liquidität über LRGs bereitgestellt. Die

Zuteilungsbeträge für die LRGs entsprachen im Berichtsjahr immer dem von der EZB beabsichtigten Volumen, wobei das Zuteilungsvolumen je LRG im Januar 2006 von 30 Mrd € auf 40 Mrd € bzw. im Januar 2007 auf 50 Mrd € erhöht wurde.

STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Die zwei vom Eurosystem angebotenen ständigen Fazilitäten (die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität) sind für die Bereitstellung bzw. Abschöpfung von Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag konzipiert. Ihre Zinssätze stecken den Korridor für den Tagesgeldsatz ab; im Berichtsjahr blieb dieser Zinskorridor unverändert bei 200 Basispunkten symmetrisch um den HRG-Mindestbietungssatz verteilt. Im Jahresverlauf wurden die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität jeweils um insgesamt 125 Basispunkte erhöht, sodass sie am Jahresende bei 4,50 % bzw. 2,50 % lagen.

Im Jahr 2006 wurde die Spitzenrefinanzierungsfazilität tagesdurchschnittlich in Höhe von 126 Mio € und die Einlagefazilität in Höhe von 171 Mio € genutzt. Diese – wie auch in den vergangenen Jahren – geringe Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Berichtsjahr spricht für die Effizienz des Interbankenmarkts und weist auf eine ausgeglichene Liquiditätssituation am jeweils letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden hin. Die ausgeglichene Liquiditätssituation ergab sich nicht zuletzt aus dem Einsatz von Feinsteuerungsoperationen im Fall signifikanter Liquiditätsprognosefehler.

MINDESTRESERVESYSTEM

Kreditinstitute im Euroraum müssen Guthaben im Gegenwert von mindestens 2 % ihrer – auf Grundlage der reservepflichtigen Bilanzpositionen jedes Instituts berechneten – Mindestreservebasis auf NZB-Konten halten. Die Mindestreservepflicht muss im Durchschnitt einer Erfüllungsperiode eingehalten werden. Das System dient erstens der Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktsätze durch die Durchschnittserfüllung und zweitens der Erhöhung

des Liquiditätsdefizits bzw. des gesamten Refinanzierungsbedarfs des Bankensektors gegenüber dem Eurosystem. Von Jahresbeginn bis zur letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2006 stieg das Mindestreserve-Soll schrittweise auf 174,3 Mrd € an (entsprechender Vorjahreswert: 153,3 Mrd €).

NOTENBANKFÄHIGE SICHERHEITEN

Sämtliche Kreditgeschäfte des Eurosystems müssen ausreichend besichert sein, um das Eurosystem vor potenziellen Verlusten zu schützen und um zu gewährleisten, dass Geschäftspartnern im Bedarfsfall genügend Sicherheiten zur Verfügung stehen. Darüber hinaus müssen alle Kreditgeschäfte effizient und transparent abgewickelt werden und allen Geschäftspartnern des Eurosystems gleichermaßen zugänglich sein. Aus diesem Grund ist zur Besicherung von Kreditgeschäften eine breite Palette von Vermögenswerten zugelassen.

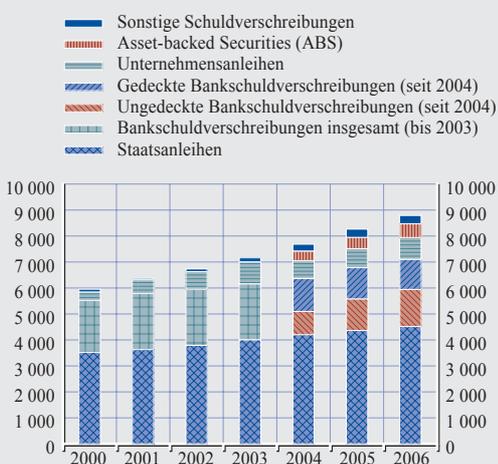
Im Berichtsjahr stieg der durchschnittliche Wert der als notenbankfähig eingestuften marktfähigen Finanzinstrumente auf 8,8 Billionen € an und lag somit 6 % über dem Vorjahreswert (siehe Abbildung 41). Davon entfielen 52 % bzw. 4,5 Billionen € auf Staatsanleihen,

29 % bzw. 2,6 Billionen € auf gedeckte Bankschuldverschreibungen (Pfandbriefe und ähnliche Instrumente) sowie ungedeckte Bankschuldverschreibungen, 9 % bzw. 0,8 Billionen € auf Unternehmensanleihen, 6 % bzw. 0,5 Billionen € auf Asset-backed Securities (ABS) und 4 % bzw. 0,3 Billionen € auf sonstige – etwa von supranationalen Organisationen begebene – Schuldverschreibungen. Der Durchschnittswert der tatsächlich zur Besicherung von Eurosystem-Kreditgeschäften hinterlegten marktfähigen Finanzinstrumente betrug im Berichtsjahr 930 Mrd € gegenüber 866 Mrd € im Jahr 2005 (siehe Abbildung 42).

Abbildung 43 weist die Differenz zwischen den zur Refinanzierung zugelassenen Sicherheiten (jedoch nicht notwendigerweise deren Gewicht in den Bilanzen der Geschäftspartner) und den tatsächlich in Eurosystem-Kreditgeschäften verwendeten Instrumenten nach Art der Sicherheit aufgegliedert aus. Es zeigt sich, dass 52 % der zugelassenen marktfähigen Sicherheiten, jedoch nur 28 % der verwendeten Sicherheiten, auf Staatsanleihen entfielen. Ungedeckte Bankschuldverschreibungen machten 16 % der zugelassenen marktfähigen Sicherheiten, aber 32 % der tatsächlich genutzten Sicherheiten aus,

Abbildung 41 Zur Refinanzierung zugelassene marktfähige Sicherheiten

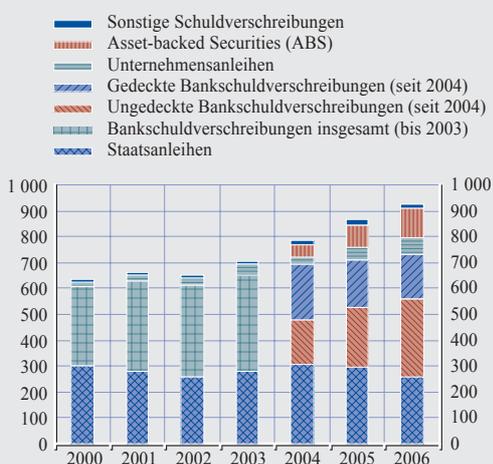
(in Mrd €)



Quelle: EZB.

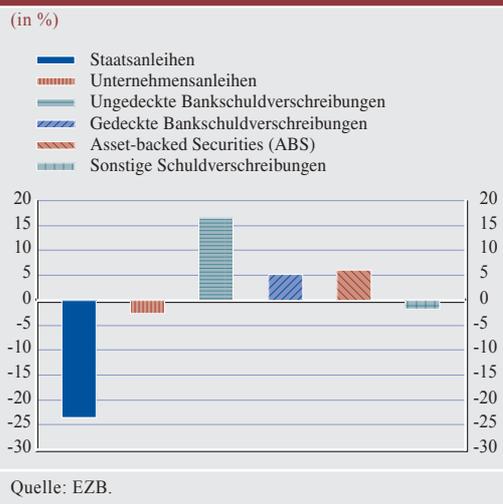
Abbildung 42 Zur Refinanzierung genutzte marktfähige Sicherheiten

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Abbildung 43 Anteil der marktfähigen Sicherheiten verglichen mit der tatsächlichen Nutzung der zur Refinanzierung zugelassenen Bestände im Jahr 2006



während 6 % der zugelassenen Sicherheiten bzw. 12 % der genutzten Sicherheiten auf ABS entfielen.

Das Besicherungsmodell des Eurosystems wurde im Jahr 2006 weiter verbessert. Eine der wichtigsten Entwicklungen in diesem Zusammenhang war der Abschluss der letzten Vorbereitungen für die schrittweise Einführung eines einheitlichen Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems („einheitliches Sicherheitenverzeichnis“), der in Übereinstimmung mit dem vom EZB-Rat im Februar 2005 angekündigten Zeitplan erfolgte.

Der erste Schritt zur Umsetzung dieses Projekts – im Bereich der marktfähigen Sicherheiten – war bereits 2005 abgeschlossen worden. Die Vorbereitungsarbeiten für den zweiten Schritt wurden – wie bereits erwähnt – 2006 finalisiert und am 1. Januar 2007 wurde eine neue Sicherheitenklasse eingeführt: nicht marktfähige Sicherheiten, die in erster Linie Kreditforderungen (Bankkredite) umfassen.⁴ Das aus zwei Kategorien bestehende System, das seit Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion verwendet wurde, wird bis zum 31. Mai 2007 vollständig durch das einheitliche Sicherheitenverzeichnis ersetzt.

Das einheitliche Sicherheitenverzeichnis trägt den Schwächen des zweigliedrigen Sicherheitenrahmens vor dem Hintergrund der zunehmenden Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Es zielt darauf ab, die Wettbewerbsgleichheit im Euroraum zu stärken, die Gleichbehandlung der Geschäftspartner und Emittenten zu gewährleisten und die Transparenz des Sicherheitenrahmens insgesamt zu verbessern. Außerdem kommt es dem steigenden Besicherungsbedarf an den privaten Großkundenmärkten sowie der zunehmenden Nutzung von Sicherheiten durch das Eurosystem entgegen. Indem es die Liquidität einer ganzen Vermögensklasse (z. B. Kreditforderungen) erhöht, fördert das einheitliche Sicherheitenverzeichnis das reibungslose Funktionieren des Finanzsystems im Euroraum und trägt darüber hinaus den Aktivposten in den Bilanzen der Geschäftspartner besser Rechnung als der alte Sicherheitenrahmen.

Das Eurosystem hat speziell für nicht marktfähige Sicherheiten Zulassungskriterien und einen Bonitätsbeurteilungsrahmen für den Euroraum festgelegt, um sicherzustellen, dass diese Sicherheiten ähnlichen Anforderungen genügen wie marktfähige Sicherheiten. Für Kreditforderungen ist eine Übergangszeit bis zum 31. Dezember 2011 vorgesehen, in der eine begrenzte Anzahl von Zulassungs- und Abwicklungskriterien innerhalb des Euro-Währungsgebiets noch voneinander abweichen können. So können die nationalen Zentralbanken in diesem Übergangszeitraum den Mindestbetrag für die auf nationaler Ebene als Sicherheit zugelassenen Kreditforderungen selbst festlegen und über die Erhebung einer entsprechenden Transaktionsgebühr entscheiden. Kategorie-2-Sicherheiten, die die Zulassungskriterien für das einheitliche Sicherheitenverzeichnis nicht erfüllen, werden bis zum 31. Mai 2007 ihre Notenbankfähigkeit verlieren.

Seit Mai 2006 sind neue Kriterien zur Beurteilung der Notenbankfähigkeit von Asset-backed

⁴ Siehe EZB, Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, September 2006.

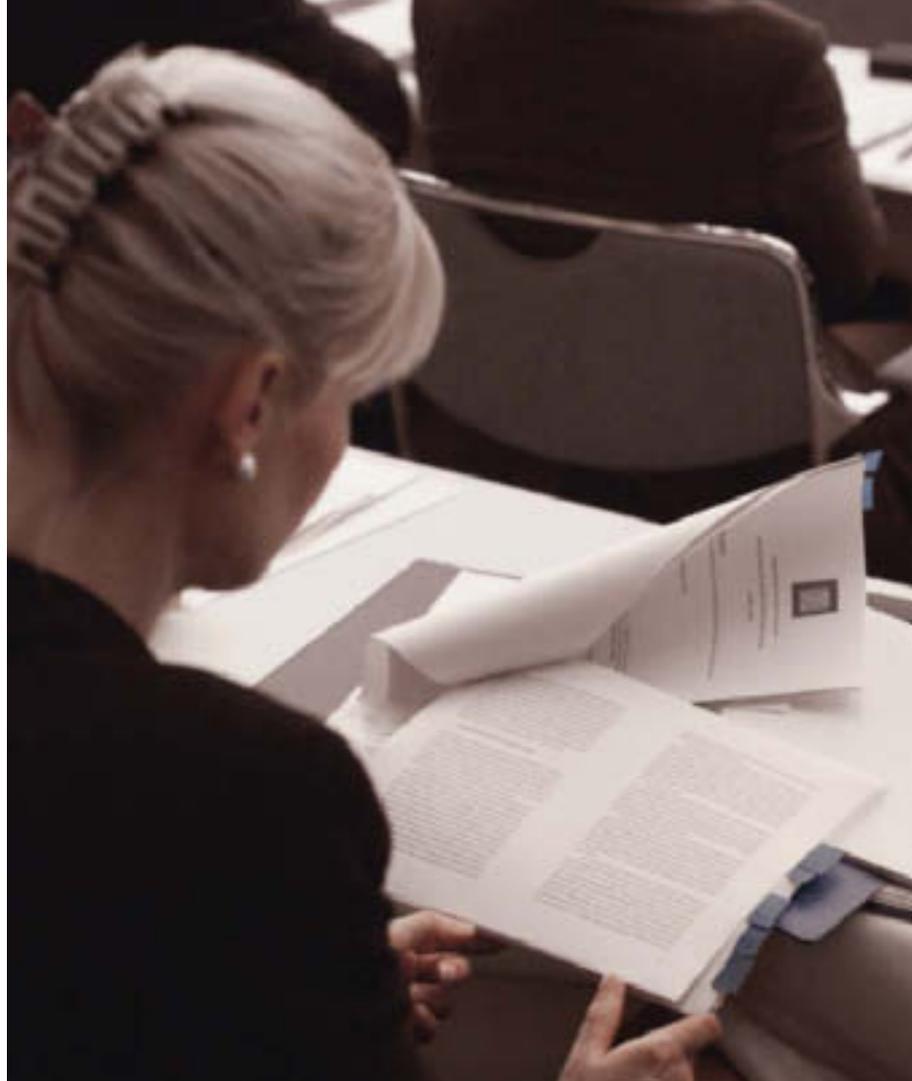
Securities in Kraft. Gemäß diesen Kriterien sind nur True-Sale-Instrumente als notenbankfähig anzusehen; dadurch sollen vor allem verbriefte und nicht verbriefte Asset-backed Securities ausgeschlossen werden, bei denen das Kreditrisiko durch die Nutzung von Kreditderivaten künstlich übertragen wurde. Darüber hinaus sind ausschließlich nicht untergeordnete Tranchen⁵ notenbankfähig. Asset-backed Securities, die zuvor zugelassen waren, die neuen Kriterien aber nicht erfüllen, blieben bis zum 15. Oktober 2006 notenbankfähig. Die französischen „Fonds Communs de Créances“ (FCCs) werden ihre Notenbankfähigkeit während eines Übergangszeitraums bis Ende 2008 behalten.

Im September 2006 beschloss das Eurosystem, dass der Markt für Short-Term European Paper (STEP) als nicht geregelter Markt zum Zwecke der Besicherung bei den Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen wird, sobald die STEP-Statistiken zu Renditen auf der Website der EZB veröffentlicht worden sind. Schuldtitel, die im Rahmen STEP-konformer Programme emittiert werden, müssen die allgemein gültigen Zulassungskriterien für marktfähige Sicherheiten erfüllen.

Ab 1. Januar 2007 müssen internationale Inhaberschuldverschreibungen, um notenbankfähig zu sein, in Form der Neuen Globalurkunde (New Global Note, NGN) begeben und bei einem Wertpapierverwahrer (Common Safekeeper, CSK) hinterlegt sein. Internationale Inhaberschuldverschreibungen, die vor dem 1. Januar 2007 als Klassische Globalurkunde (Classical Global Note, CGN) begeben wurden, bleiben bis zu ihrer Fälligkeit notenbankfähig.

RISIKOMANAGEMENT

Das Besicherungsmodell des Eurosystems ist unter anderem darauf ausgelegt, die laut Satzung erforderlichen ausreichenden Sicherheiten in Form von Instrumenten und Verfahren zu konkretisieren, die gewährleisten, dass sich die finanziellen Risiken bei befristeten Transaktionen in engen Grenzen halten. Um dieses Ziel zu erreichen, müssen die für solche Transaktionen zugelassenen Sicherheiten qualitativ und



quantitativ so beschaffen sein, dass es dem Eurosystem im Fall des Ausfalls eines Geschäftspartners und der anschließenden Verwertung der Sicherheiten am Markt mit hoher Wahrscheinlichkeit gelingt, seine Forderung in voller Höhe beizutreiben.

Die Risikominderung im Rahmen der liquiditätszuführenden befristeten Transaktionen des Eurosystems beruht auf drei Elementen:

- Das Eurosystem nimmt zur Besicherung seiner Geschäfte Sicherheiten von hoher Kreditqualität herein. Im Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (Eurosystem credit assessment framework – ECAF) sind die Verfahren, Regeln und Methoden festgelegt, die sicherstellen, dass alle im einheitlichen Sicherheitenverzeichnis angeführten notenbankfähigen Sicherheiten die hohen Bonitätsanforderungen des Eurosys-

⁵ Eine Tranche (oder Sub-Tranche) wird gegenüber anderen Tranchen (oder Sub-Tranchen) derselben Emission als nicht untergeordnet angesehen, wenn diese Tranche (oder Sub-Tranche) gegenüber anderen Tranchen oder Sub-Tranchen (in Bezug auf Kapitalbetrag und Zinsen) bevorzugt befriedigt wird (nach Zustellung einer Mitteilung über die maßgebliche Zahlungsrangfolge – Enforcement Notice) oder in Bezug auf die zugrunde liegenden Vermögensgegenstände als Letzte von Verlusten erfasst wird.

tems erfüllen. Als Bonitätsschwellenwert für notenbankfähige Sicherheiten hat das Eurosystem ein Rating von „Single A“ festgelegt.⁶ Das ECAF gewährleistet die Konsistenz, Genauigkeit und Vergleichbarkeit der vier Quellen,⁷ auf die sich die Bonitätsbeurteilung stützt. Angesichts der Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnis am 1. Januar 2007 stellte das Eurosystem im Berichtsjahr das Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen fertig, welches nun sowohl marktfähige als auch nicht marktfähige Sicherheiten umfasst.

- Sicherheiten müssen präzise und geschäftstätig bewertet werden. Liegt für eine bestimmte Sicherheit am Geschäftstag vor dem Bewertungstag kein gültiger Marktpreis vor, legt das Eurosystem einen theoretischen Kurs fest. Im Rahmen dieser theoretischen Bewertung kommt seit April 2006 zwei NZBen innerhalb des Eurosystems eine Drehscheibenfunktion zu. So trägt die Deutsche Bundesbank für die Bewertung komplexer festverzinslicher Wertpapiere Verantwortung, während die Banque de France für die Bewertung von Asset-backed Securities sorgt.
- Um Markt- und Liquiditätsrisiken zu begegnen, werden auf die Sicherheiten nach deren Bewertung Maßnahmen zur Risikokontrolle angewandt. Diese Maßnahmen dienen nicht nur dem Schutz des Eurosystems vor finanziellen Risiken, sondern sollen auch die Geschäftspartner vor einer Benachteiligung bewahren und ihnen eine effiziente Nutzung der notenbankfähigen Sicherheiten ermöglichen. In diesem Sinn – sowie auch im Hinblick auf das am 1. Januar 2007 in Kraft tretende einheitliche Sicherheitenverzeichnis – definierte das Eurosystem im Jahr 2006 ein methodisch einheitliches Konzept zur Ermittlung von Bewertungsabschlägen bei marktfähigen und nicht marktfähigen notenbankfähigen Sicherheiten.

1.2 DEWISENGESCHÄFTE

Im Berichtsjahr führte die EZB am Devisenmarkt keine Interventionen aus währungspolitischen Gründen durch, sondern engagierte sich ausschließlich im Zuge von Anlagegeschäften. Des Weiteren tätigte sie auch keine Devisengeschäfte in Währungen der am WKM II teilnehmenden Staaten.

Im Rahmen der Vereinbarung zwischen der EZB und dem Internationalen Währungsfonds (IWF), wonach der IWF im Auftrag der EZB Sonderziehungsrechte (SZR) von anderen SZR-Inhabern kaufen bzw. an sie verkaufen kann, wurden im Jahr 2006 drei Transaktionen abgewickelt.

1.3 INVESTITIONSTÄTIGKEIT

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

VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Das Währungsreservenportfolio der EZB basiert auf den von den NZBen des Euroraums an die EZB übertragenen Währungsreserven und transaktionsbedingten Veränderungen. Durch die Währungsreserven der EZB 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. Die Kriterien für die Verwaltung der Währungsreserven der EZB sind (nach Priorität aufgelistet) Liquidität, Sicherheit und Rentabilität.

⁶ „Single A“ bedeutet ein langfristiges Rating von mindestens A gemäß Fitch und Standard & Poor's bzw. A3 von Moody's.

⁷ Als Bonitätsbeurteilungsquellen gelten externe Bonitätsbeurteilungsinstitute (oder Ratingagenturen), interne Bonitätsanalyseverfahren der NZBen, interne Ratingverfahren der Geschäftspartner und Ratingtools externer Anbieter. Alle diese Bonitätsbeurteilungsquellen stützen sich auf mehrere unterschiedliche Bonitätsbeurteilungssysteme.

Das Währungsreservenportfolio der EZB besteht entsprechend aus Anlagen in US-Dollar und japanischen Yen sowie Gold und SZR. Die Gold- und SZR-Bestände wurden im Berichtsjahr nicht aktiv bewirtschaftet; insgesamt tätigte die EZB im Berichtsjahr Goldverkäufe in einem Umfang von insgesamt 80 Tonnen. Die Einkünfte aus diesen Verkäufen, die in vollem Einklang mit dem von der EZB unterzeichneten Goldabkommen der Zentralbanken vom 8. März 2004 standen, flossen zur Gänze in das Yen-Portfolio.

Gemessen an den jeweiligen Wechselkursen und Marktpreisen sank der Wert der Netto-Währungsreserven der EZB⁸ zwischen Ende 2005 und Ende 2006 von 43,5 Mrd €⁹ auf 42,3 Mrd €. Der für Jahresende 2006 ermittelte Wert setzte sich aus Fremdwährungsbeständen (japanischer Yen und US-Dollar) im Wert von 32,0 Mrd € sowie 10,3 Mrd € an Gold- und SZR-Beständen zusammen. Ende 2006 entfielen – gemessen am damals aktuellen Wechselkurs – 83 % der gesamten Fremdwährungsreserven auf US-Dollar-Bestände und 17 % auf Yen-Bestände. Die Veränderung des Portfoliowerts im Jahr 2006 ist vor allem auf die Abwertung des US-Dollar und des japanischen Yen gegenüber dem Euro zurückzuführen, die nur zum Teil durch die Aufwertung der Goldbestände sowie positive Nettoerträge aus – durch erfolgreiche Portfoliosteuerung generierten – Kursgewinnen und Zinserträgen abgedeckt werden konnte.

Der neue Rahmen für die Verwaltung der Währungsreserven der EZB wurde im Januar 2006 reibungslos umgesetzt. Die neuen Regelungen sehen vor, dass jede NZB prinzipiell nur mehr ein Fremdwährungsportfolio verwaltet (entweder ein US-Dollar- oder ein Yen-Portfolio), wobei zwei NZBen derzeit die Ausnahme bilden und je zwei Portfolios verwalten.¹⁰ Diese Neuerung soll die dezentrale Durchführung von Anlagegeschäften innerhalb des Eurosystems effizienter gestalten.

Im Berichtsjahr wurde die Arbeit an der Erweiterung des Verzeichnisses der für das Anlegen

von Währungsreserven zugelassenen Instrumente fortgesetzt. So wurden zu Anlagezwecken getätigte Devisenswapgeschäfte und US-amerikanische STRIPS¹¹ in das Verzeichnis aufgenommen. Auch die Aufnahme von Zinsswaps in das Verzeichnis wurde weiter vorangetrieben und die dafür erforderlichen internen Systemtests konnten fast vollständig abgeschlossen werden. Derzeit wird ein Pilotprojekt zur Einführung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms durchgeführt, im Zuge dessen die EZB einen externen Anbieter auswählen wird, der ein Wertpapierleihprogramm für das US-Dollar-Portfolio zur Verfügung stellen soll.

EIGENMITTELVERWALTUNG

Das Eigenmittelpportfolio 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 von Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisisiken. Zweck dieses Portfolios ist es, die EZB zur Deckung ihrer Betriebsaufwendungen mit Einkünften zu versorgen. Als Anlageziel wird langfristig eine Verzinsung über dem durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz der EZB angestrebt. 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 6,4 Mrd € Ende 2005 auf 7,5 Mrd € Ende 2006.

8 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 dazu findet sich unter www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html.

9 Der im Jahresbericht 2005 angeführte Betrag (41,0 Mrd €) bezog sich ausschließlich auf die offiziellen Währungsreserven. Im vorliegenden Bericht kommt jedoch eine präziserte Definition der Netto-Währungsreserven zur Anwendung (siehe Fußnote 8).

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

11 STRIPS steht für Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, d. h. für US-amerikanische Staatsanleihen, bei denen Kapital und Kupon getrennt gehandelt werden.

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 nun auch um Nullkuponanleihen und hochwertige Commercial Papers – sofern diese von Emittenten begeben werden, die zur Anlage von Eigenmitteln der EZB zugelassen sind – erweitert. Ferner wurde das Verzeichnis der zugelassenen Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen und vorrangiger unbesicherter Anleihen ergänzt.

RISIKOMANAGEMENT

Durch ihre Investitionstätigkeit ist die EZB finanziellen Risiken wie Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken ausgesetzt. Das diesbezügliche Risikomanagement der EZB stützt sich auf strenge Grundsätze und Verfahren, eine umfassend geregelte Limitstruktur und die tägliche Kontrolle der Einhaltung dieser Limits.¹² Das Risikosteuerungssystem der EZB wurde im Berichtsjahr weiter verbessert. So wurden zur Steuerung des Zinsänderungsrisikos verbindliche Value-at-Risk-Limits¹³ für Portfolios eingeführt, die sich in Relation zu Benchmark-Werten errechnen; die Limits für die modifizierte Duration wurden somit hinfällig.

Das Hauptrisiko, dem die EZB ausgesetzt ist, ist das Marktrisiko. Eine Aufschlüsselung des Anlageportfolios der EZB nach Risikopotenzial (Value at Risk – VaR) zeigt, dass – ausgehend von konventionellen Konfidenzniveaus – neun Zehntel des Marktrisikos auf Währungs- und Goldpreisrisiken zurückzuführen sind, während das Restrisiko möglichen Zinsänderungen zuzuschreiben ist. Die VaR-Schätzungen des Kreditrisikos der EZB sind noch niedriger als jene für das Zinsänderungsrisiko, da das Kreditrisiko durch strenge Zulassungskriterien sowie durch Länder-, Emittenten- sowie auf Ge-

schaftspartner anzuwendende Limits gemindert wird.

Finanzielle Risiken sind in erster Linie von Umfang und Währungszusammensetzung der EZB-Währungsreserven abhängig, während die Strukturierung der einzelnen Währungsportfolios eine geringere Rolle spielt. Das niedrige Zinsänderungsrisiko spiegelt allerdings auch die relativ geringe modifizierte Duration des EZB-Investmentportfolios wider.

¹² Siehe Fußnote 10.

¹³ Bei einem gegebenen Konfidenzniveau α und einem Zeithorizont T ist der Value at Risk (VaR) definiert als der Verlust, der mit einer Wahrscheinlichkeit von $1-\alpha$ zu Ende des Zeithorizonts T überschritten wird. Die Berechnung der VaR-Werte für das Kreditrisiko ist schwieriger und hängt von einer größeren Anzahl von Annahmen ab als jene der VaR-Werte für das Marktrisiko.

2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIER-ABWICKLUNGSSYSTEME

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 auch selbst Einrichtungen zur Gewährleistung effizienter und zuverlässiger Clearing- und Zahlungssysteme bereit, wie z. B. das trans-europäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Expressüberweisungssystem TARGET zur Abwicklung von Großbetragszahlungen in Euro. Die Entwicklung der nächsten Systemgeneration, TARGET2, ist bereits weit fortgeschritten – die erste Ländergruppe soll laut Projektplan am 19. November 2007 auf TARGET2 umsteigen.

Im Bereich der Wertpapierabwicklung bieten das Eurosystem und der Markt einige Lösungen für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten an. Darüber hinaus prüft das Eurosystem Möglichkeiten, den Zentralverwahrern für den TARGET2-Zahlungsverkehr über die Gemeinschaftsplattform harmonisierte Verfahren für die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld anzubieten (TARGET2-Securities).

2.1 DAS TARGET-SYSTEM

Das bestehende TARGET-System setzt sich aus drei Komponenten zusammen: den nationalen Echtzeit-Bruttosystemen (RTGS-Systemen) von 17 EU-Mitgliedstaaten, dem EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus und einem Interlinking-System, das die Zahlungsverarbeitung zwischen den angebundenen Systemen ermöglicht.

TARGET sorgte auch im Jahr 2006 für die zügige Durchführung von Euro-Geldmarktgeschäften und spielte als Abwicklungsplattform für die Kreditgeschäfte des Eurosystems weiterhin eine wichtige Rolle bei der Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik. Durch seine große Reichweite bei der Echtzeitabwicklung in Zentralbankgeld bietet sich TARGET auch für eine Vielzahl anderer Zahlungen an. Der

TARGET-Betrieb verlief im Berichtsjahr 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 Jahr 2006 89 % aller Euro-Großbetragszahlungen über TARGET abgewickelt. TARGET kann für sämtliche Überweisungen in Euro zwischen den angebundenen Banken – sowohl innerhalb eines Mitgliedstaats als auch zwischen verschiedenen Mitgliedstaaten – ohne Betragsober- und -untergrenze verwendet werden.

Bei einer im Jahr 2006 durchgeführten Erhebung wurden 10 564 TARGET-Teilnehmer gezählt (Stand vom 31. Dezember 2005). Unter Einbeziehung von Zweigstellen der TARGET-Teilnehmer beläuft sich die Anzahl der über einen Bank Identifier Code (BIC) adressierbaren Institute insgesamt auf rund 53 000.

Nach ihrer Entscheidung gegen die Teilnahme an TARGET2 bereitete die Sveriges Riksbank im Berichtsjahr die Abkoppelung ihrer TARGET-Komponente E-RIX per 2. Januar 2007 vor.

DER TARGET-BETRIEB

Sowohl die Anzahl der im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten Transaktionen als auch der Transaktionswert erhöhten sich im Berichtsjahr um 10 %. Ein Überblick über die 2006 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 Berichtsjahr auf 99,87 %. Insgesamt wurden 96,75 % der grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen innerhalb von fünf Minuten verarbeitet.

Tabelle 12 TARGET-Zahlungen ¹⁾

Stückzahl	2005	2006	Veränderung in %
TARGET-Zahlungen insgesamt			
Gesamtzahl	76 150 602	83 179 996	9
Tagesdurchschnitt	296 306	326 196	10
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten ²⁾			
Gesamtzahl	58 467 492	64 162 211	10
Tagesdurchschnitt	227 500	251 617	11
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	17 683 110	19 017 785	8
Tagesdurchschnitt	68 806	74 580	8
Wert (in Mrd €)			
TARGET-Zahlungen insgesamt			
Gesamtzahl	488 900	533 541	9
Tagesdurchschnitt	1 902	2 092	10
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten ²⁾			
Gesamtzahl	324 089	348 764	8
Tagesdurchschnitt	1 261	1 368	8
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	164 812	184 777	12
Tagesdurchschnitt	641	725	13

Quelle: EZB.
 1) Anzahl der Geschäftstage 2005: 257 Tage; 2006: 255 Tage.
 2) Einschließlich Zahlungen von Fernzugangsteilnehmern.

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 auch im Fall von Betriebsstörungen die unverzügliche Durchführung systemrelevanter Zahlungen gewährleistet sein, um dem Entstehen eines Systemrisikos entgegenzuwirken. Das Eurosystem hat Notfallmaßnahmen zur Durchführung solcher Zahlungen im Fall einer Störung des TARGET-Betriebs getroffen, deren Wirksamkeit sich im Jahr 2006 in weiteren seitens der Zentralbanken – häufig unter Einbindung von

Geschäftsbanken – durchgeführten Testläufen bestätigt hat. Den Testergebnissen zufolge ist das Eurosystem gut gerüstet, im Krisenfall das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme und Finanzmärkte sicherzustellen.

TARGET-ANBINDUNG FÜR DIE NZBen DER 2004 BEIGETRETENEN EU-MITGLIEDSTAATEN

Im Oktober 2002 beschloss der EZB-Rat, den NZBen der neuen EU-Mitgliedstaaten nach ihrem Beitritt im Jahr 2004 die Anbindung an das bestehende TARGET-System freizustellen. Angesichts der absehbaren Umstellung auf TARGET2 und im Hinblick auf Kosteneinsparungen entwickelte das Eurosystem Alternativen zur vollständigen Integration, die den NZBen der im Jahr 2004 beigetretenen Mitgliedstaaten eine Anbindung ihrer RTGS-Systeme an das bestehende TARGET-System ermöglichen.

So wie bereits im Jahr 2005 das RTGS-System der Narodowy Bank Polski wurde am 20. November 2006 das Euro-RTGS-System der Eesti Pank über das System der Banca d'Italia an TARGET angeschlossen. Slowenische Banken können TARGET seit Juli 2005 als Fernzugangsteilnehmer der deutschen TARGET-Komponente nutzen. Im Hinblick auf Sloweniens Beitritt zum Euro-Währungsgebiet im Januar 2007 entschied sich die Banka Slovenije aus Effizienzgründen gegen den Aufbau eines eigenen Euro-RTGS-Systems und für die Nutzung von TARGET über das RTGS-System der Deutschen Bundesbank. Seit 2. Januar 2007 macht die Banka Slovenije als Mitglied des Eurosystems von dieser Möglichkeit Gebrauch.

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

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 2006 zu regelmäßigen Zusammenkünften von Vertretern der an TARGET angeschlossenen NZBen und den nationalen TARGET-Anwendergruppen. Daneben wurden in gemeinsamen Sit-

zungen der Working Group on TARGET2 des ESZB und der TARGET Working Group des europäischen Bankensektors Fragen zum TARGET-Betrieb erörtert. Mit strategischen Themen befasste sich die Kontaktgruppe für strategische Fragen im Euro-Zahlungsverkehr (Contact Group on Euro Payments Strategy), 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 in diesem Bereich, z. B. infolge von Geschäften über Continuous Linked Settlement (CLS), ist es notwendig, operationale Fragen gemeinsam zu klären.

2.2 TARGET2

Am 21. Juli 2006 veröffentlichte der EZB-Rat eine „Mitteilung über TARGET2“. Darin werden die geringfügigen Änderungen des Gebührenmodells für TARGET2-Kernleistungen erläutert, die Preisgestaltung für über Randsysteme bezogene Leistungen beschrieben und die verschiedenen Anbindungsmöglichkeiten an TARGET2 aufgezeigt. Darüber hinaus werden das neue Gebührenmodell für optionales Liquiditätspooling und einige andere neue Elemente der Preisgestaltung vorgestellt. Mit diesen Spezifikationen soll sichergestellt werden, dass das Gebührenmodell für TARGET2 jede Form der Teilnahme am System abdeckt.

Am 22. November 2006 veröffentlichte der EZB-Rat den dritten Fortschrittsbericht zu TARGET2, in dem die Marktteilnehmer über aktuelle Beschlüsse des Eurosystems hinsichtlich Preisgestaltung, rechtlicher Fragen, Notfallverfahren und der Aktivitäten im Rahmen der bevorstehenden Test- und Migrationsphase informiert wurden. Angesichts des planmäßigen Fortschritts der Vorbereitungsarbeiten wurde im Fortschrittsbericht der 19. November 2007 als Termin für die Inbetriebnahme von TARGET2 bestätigt. Die Termine für das zweite

und dritte Migrationsfenster (18. Februar und 19. Mai 2008) wurden ebenfalls bestätigt; danach werden sämtliche NZBen und TARGET-Nutzer auf TARGET2 umgestellt haben.

Bezüglich des gestaffelten Gebührenmodells für Grundleistungen beschloss der EZB-Rat, die degressive Gebühr um eine Komponente zu erweitern und für alle über 100 000 Transaktionen pro Monat hinausgehenden Zahlungen eine Transaktionsgebühr von 12,5 Cent anzusetzen. Diese Änderung wurde dadurch ermöglicht, dass die erwartete Anzahl der TARGET2-Transaktionen auf der Basis einer Analyse diesbezüglicher Trends im bestehenden TARGET-System nach oben revidiert wurde.

Der EZB-Rat legte auch ein dreiteiliges Gebührenmodell für Randsysteme fest. Erstens wird jedem Randsystem, das Transaktionen in Zentralbankgeld abwickelt, ein jährlicher Fixbetrag in Höhe von 12 000 € in Rechnung gestellt, unabhängig davon, ob das Randsystem für den Zahlungsausgleich das RTGS-System oder die Heimatkonten der jeweiligen NZB verwendet. Zweitens müssen Randsysteme je nach ihrem Bruttoumsatz einen zusätzlichen Fixbetrag von zwischen 5 000 € und 50 000 € pro Jahr bezahlen. Dazu kommt drittens eine Transaktionsgebühr, wobei zwischen einem Einheitssatz und einer degressiven Gebühr (jeweils mit anteiligem Fixbetrag) gewählt werden kann.

Darüber hinaus wurde beschlossen, den Preis für Liquiditätspooling zu senken, um diese Leistung für die Banken attraktiver zu gestalten.¹⁴ Aus Sicht des Eurosystems ist Liquiditätspooling erstrebenswert, da damit der Fragmentierung von Liquidität entgegengewirkt werden kann, die sich durch die dezentrale Kontenhaltung bei verschiedenen Eurosystem-Zentralbanken ergibt. Des Weiteren kommen für Kontengruppen Gruppentarife zur Anwendung, d. h., die degressive Transaktionsgebühr gilt für alle Zahlungen der Gruppe, so als würden sie über ein und dasselbe Konto abgewickelt.

¹⁴ Siehe EZB, Communication on TARGET2, 21. Juli 2006 (www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html, nur auf Englisch verfügbar).

Was die Form der Teilnahme an TARGET2 betrifft, wird es neben den „klassischen“ Optionen der direkten und indirekten Teilnahme auch die Möglichkeit geben, einen Zugang mit anderen Adressaten zu teilen (multi-addressee access). Das bedeutet, dass ein direkter Teilnehmer seine im EWR ansässigen und zu seiner Kontengruppe gehörigen Zweigstellen und/oder Tochterbanken dazu ermächtigen kann, ohne seine Einbindung Zahlungen über sein RTGS-Konto abzuwickeln. Darüber hinaus kann jeder über einen Bank Identifier Code (BIC) erreichbare Kunde eines direkten TARGET2-Teilnehmers seinen Zahlungsverkehr über diesen Teilnehmer abwickeln (addressable BIC access). In technischer und operativer Hinsicht ähnelt dieser Zugang der indirekten Teilnahme, mit dem Unterschied, dass indirekte Teilnehmer vom Systembetreiber anerkannt werden und daher nach Maßgabe der jeweiligen nationalen Rechtsvorschriften zur Umsetzung der Finalitätsrichtlinie von den darin festgelegten Schutzbestimmungen profitieren.

Zusätzlich zur technischen Entwicklung der Gemeinschaftsplattform konzentrierte sich die Arbeit im Berichtsjahr auf die Anpassung des rechtlichen Rahmens für TARGET2, die Entwicklung interner operativer Verfahren und die Modalitäten der Anwendertests. Laut Projektplan ist der Beginn der Anwendertests für Mai 2007 und der Umstieg der ersten Ländergruppe auf TARGET2 für den 19. November 2007 vorgesehen. Am 11. Juli 2006 wurde den Banken ein benutzerorientierter Projektplan mit den wichtigsten Etappen des TARGET2-Projekts zur Verfügung gestellt.

Auf ihren Websites veröffentlichen die EZB und die NZBen unter anderem laufend aktuelle und relevante Informationen über TARGET2.

- Am 17. Februar 2006 machte das Eurosystem auf die zeitliche Überschneidung der Migration auf TARGET2 mit der zweiten Phase des SWIFTNet-Migrationsprojekts aufmerksam. Obwohl die beiden Projekte technisch voneinander unabhängig sind, wurde die Empfehlung ausgegeben, die

zweite Projektphase der SWIFTNet-Migration vor der Migration auf TARGET2 abzuschließen.

- Zwischen April und November 2006 wurden die National Migration Profiles regelmäßig aktualisiert. Diese geben Aufschluss darüber, welche Module der Gemeinschaftsplattform die jeweilige NZB nutzen wird und zu welchen Modalitäten der Zahlungsausgleich mit Randsystemen ab dem ersten Tag nach der Umstellung auf TARGET2 erfolgen wird. Ergänzend dazu wurde am 30. Oktober 2006 ein Überblick über die Verwendung proprietärer Heimatkonten (proprietary home accounts) durch die NZBen veröffentlicht.
- Am 7. Dezember 2006 erschien die endgültige Version des Benutzerhandbuchs für das Informations- und Steuerungsmodul der Gemeinschaftsplattform; Zwischenversionen von Buch 4 der detaillierten Kundenspezifikation über XML-Nachrichten und die entsprechenden XML-Schemata wurden während des gesamten Berichtsjahrs veröffentlicht.
- Am 7. November 2006 wurde eine Vorabversion des TARGET2-Leitfadens für Anwendertests veröffentlicht, die Erläuterungen zu Testverfahren und Zertifizierungsszenarien für die Teilnehmer enthält. Des Weiteren wurde am 31. Januar 2007 als Service für künftige TARGET2-Teilnehmer eine webbasierte Anwendung mit Informationen über die Tests online gestellt.

2.3 TARGET2-SECURITIES

Am 7. Juli 2006 gab die EZB bekannt, dass das Eurosystem Möglichkeiten prüft, Abwicklungsdienstleistungen für Euro-Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld anzubieten.

Nach derzeitiger Praxis führen im Euroraum angesiedelte Zentralverwahrer den Zahlungsausgleich für Euro-Wertpapiertransaktionen in

Zentralbankgeld jeweils über die lokale RTGS-Komponente des TARGET-Systems durch. Zu diesem Zweck müssen die Kunden des Zentralverwahrers auch an das nationale RTGS-System jenes Landes angeschlossen sein, in dem der Zentralverwahrer ansässig ist. Nutzt ein Teilnehmer mehrere Zentralverwahrer, so muss er bei jeder infrage kommenden nationalen TARGET-Komponente ein Verrechnungskonto unterhalten.

Die Teilnehmer von TARGET2 werden von folgender technischer Neuerung profitieren: sie können künftig mit sämtlichen Zentralverwahrern, die einen Zahlungsausgleich in Euro-Zentralbankgeld anbieten, Transaktionen zentral über ein einziges TARGET2-Konto abwickeln. Damit dürfte auch die Nachfrage des Marktes nach der Zentralisierung der Wertpapierabwicklung über ein einziges Wertpapierkonto steigen, denn dann könnten die TARGET2-Teilnehmer ihr Liquiditätsmanagement für besicherte wie unbesicherte Geldmarktgeschäfte optimieren und die Vorzüge von TARGET2 wirklich voll nutzen. Wenn nun das Eurosystem eine Lösung zur Abwicklung von Wertpapiertransaktionen schafft, könnten TARGET2-Teilnehmer ihr Wertpapierportfolio integriert mit dem TARGET2-Zentralbankgeldkonto verwalten. Diese Plattform würde nur Abwicklungsdienstleistungen anbieten, während alle anderen Leistungen der Zentralverwahrer (wie Kapitalmaßnahmen, Wertpapierverwahrung, Depotführung und Verwaltungsaufgaben) weiterhin von den Zentralverwahrern angeboten würden. Jedenfalls sollten die Marktteilnehmer dadurch Synergieeffekte mit anderen vom Eurosystem betriebenen Systemen, insbesondere in Verbindung mit dem TARGET2-System, erzielen können.

Nach der Präsentation des Konzepts für diese mögliche neue Lösung namens TARGET2-Securities führte das Eurosystem auf nationaler und europäischer Ebene Diskussionen mit Zentralverwahrern und andern Marktteilnehmern. Am 28. September wurde das vorläufige Ergebnis der Marktbefragung zu TARGET2-Securities auf der Website der EZB veröffentli-

cht. Sämtliche betroffenen Branchen signalisierten Interesse an näheren Informationen zu dieser Initiative des Eurosystems, wobei die Banken in TARGET2-Securities im Allgemeinen ein größeres Potenzial sahen als die Zentralverwahrer. Das Projekt hat die volle Unterstützung der Europäischen Kommission.

Am 20. Oktober 2006 gab die EZB bekannt, dass der EZB-Rat den Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (Payment and Settlement Systems Committee) mit der Durchführung einer detaillierten Machbarkeitsstudie zu operativen, wirtschaftlichen, rechtlichen und technischen Fragen bezüglich TARGET2-Securities beauftragt hatte. Als Grundlage für die Entscheidungsfindung im EZB-Rat im Hinblick auf TARGET2-Securities suchte die EZB den Dialog mit Marktteilnehmern und Systembetreibern über die wichtigsten technischen Optionen, die im Rahmen von TARGET2-Securities vorgesehen sind. Ab Mitte Dezember 2006 wurde in mehreren Treffen mit verschiedenen Beteiligten eine breite Palette relevanter Themen erörtert.

Angesichts der hohen Effizienz und weitgehenden technischen Harmonisierung, die TARGET2-Securities vor allem im Bereich grenzüberschreitender Geschäfte verspricht, müssten mit der Verwirklichung von TARGET2-Securities – deren alleiniger Eigentümer und Betreiber das Eurosystem wäre – große Kosteneinsparungen zu erzielen sein. TARGET2-Securities wäre ein wichtiger Schritt in Richtung einer einheitlichen Schnittstelle zwischen dem Eurosystem und dem Markt. Darüber hinaus könnte es als Schnittstelle zum Sicherheitenverwaltungssystem des Eurosystems fungieren und dadurch das europaweite Liquiditätsmanagement erleichtern. Auch würden sich voraussichtlich Synergien mit anderen vom Eurosystem betriebenen Systemen ergeben, insbesondere mit TARGET2 und Lösungen für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten.

2.4 ABWICKLUNGSVERFAHREN FÜR SICHERHEITEN

Die grenzüberschreitende Nutzung von notenbankfähigen Sicherheiten zur Besicherung aller Arten von Kreditgeschäften des Eurosystems erfolgt über das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) oder über zugelassene Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen im Euroraum. Während das Korrespondenzzentralbank-Modell 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 444 Mrd € im Dezember 2005 auf 514 Mrd € im Dezember 2006, sodass sich der Anteil der grenzüberschreitenden Sicherheiten an den vom Eurosystem insgesamt hereingenommenen Sicherheiten am Ende des Berichtsjahrs auf 52,3 % belief. Im Jahr 2006 wurden erstmals mehr Sicherheiten grenzüberschreitend genutzt als inländisch. Diese Werte belegen die seit einigen Jahren voranschreitende Integration der Finanzmärkte im Euroraum sowie die wachsende Bereitschaft der Geschäftspartner, in anderen Euro-Ländern hinterlegte Sicherheiten in ihre Portfolios aufzunehmen.

DAS KORRESPONDENZZENTRALBANK-MODELL (CCBM)

Das CCBM ist nach wie vor der wichtigste Kanal für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten bei der Abwicklung geldpolitischer Geschäfte und der Bereitstellung von Innertageskredit des Eurosystems. Über das CCBM wurden 39,7 % der insgesamt im Berichtsjahr an das Eurosystem gegebenen Sicherheiten übertragen. Der Wert der im Rahmen des CCBM hinterlegten Sicherheiten erhöhte sich von 353 Mrd € am Jahresende 2005 auf 414 Mrd € Ende 2006.

Angesichts der Umsetzung des vom EZB-Rat im Juli 2005 beschlossenen neuen Sicherheitenrahmens des Eurosystems wurde im Berichtsjahr die Überarbeitung der technischen

Rahmenbedingungen und der Verfahrensabwicklung im CCBM abgeschlossen. Auch für die Aufnahme neuer Mitgliedsländer in die Währungsunion war eine Überarbeitung des rechtlichen Rahmens des CCBM erforderlich. In diesem Zusammenhang unterzeichnete die Banka Slovenije am 21. Dezember 2006 das CCBM-Abkommen.

Mangels einer Marktlösung für den gesamten Euroraum – CCBM war ursprünglich als Übergangslösung geschaffen worden – beschloss der EZB-Rat am 3. August 2006, diese Dienstleistung auch nach dem Jahr 2007 weiterhin anzubieten. Darüber hinaus sucht die EZB nach Möglichkeiten, den operativen Rahmen für die Verwaltung von Sicherheiten im Eurosystem zu harmonisieren.

ZULÄSSIGE 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 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 neun Anwendungsstandards des Eurosystems¹⁵, anhand derer neue Verbindungen bzw. Neuerungen bei zugelassenen Verbindungen beurteilt werden. Im Berichtsjahr wurden drei bestehende zugelassene Verbindungen aktualisiert und positiv beurteilt. Außerdem wird die mögliche Nutzung indirekter Verbindungen (d. h. unter Beteiligung von mehr als zwei Zentralverwahrern) in Erwägung gezogen.

¹⁵ Siehe EZB, Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations, Januar 1998.

Der Wert der im Rahmen dieser Verbindungen gehaltenen Sicherheiten erhöhte sich von 91 Mrd € im Dezember 2005 auf 99 Mrd € im Dezember 2006, machte jedoch nur 10,5 % der insgesamt im Jahr 2006 vom Eurosystem gehaltenen grenzüberschreitenden und nationalen Sicherheiten aus.

3 BANKNOTEN UND MÜNZEN

3.1 BARGELDUMLAUF UND BARGELDBEARBEITUNG

NACHFRAGE NACH EURO-BANKNOTEN UND -MÜNZEN

Bis zum Jahresende 2006 erhöhte sich der Euro-Banknotenumlauf von 10,4 Milliarden Banknoten zu Jahresende 2005 um 9,5 % auf 11,3 Milliarden Banknoten. Wertmäßig stieg der Banknotenumlauf im selben Zeitraum um 11,2 % von 565,2 Mrd € auf 628,2 Mrd €. Der wertmäßige Banknotenumlauf hat seit der Bargeldumstellung 2002 kontinuierlich zugenommen, allerdings mit rückläufiger Tendenz (siehe Abbildung 44 und 45). Der wertmäßige Auslands-umlauf dürfte 10 % bis 20 % ausmachen, wobei Gebietsfremde die Euro-Banknoten vorwiegend als Wertaufbewahrungsmittel oder Parallelwährung nutzen.

Mit Jahresraten von 12,5 %, 9,6 % bzw. 13,2 % fiel die stückzahlmäßige Umlaufsteigerung bei den Stückelungen 50 €, 100 € und 500 € im Jahr 2006 weiterhin am stärksten aus. Bei den anderen Stückelungen waren Jahresraten zwischen 2,7 % und 8,2 % zu verzeichnen (siehe Abbildung 46).

Der Euro-Münzumsatz (d. h. der Nettoumsatz ohne die Reserven der NZBen) erhöhte sich im

Berichtsjahr um 10,4 % auf 69,5 Milliarden Münzen im Wert von 17,9 Mrd € (+7,4 %). Zu diesem vergleichsweise starken Zuwachs bei der umlaufenden Stückzahl kam es hauptsächlich durch die – auf relativ hohe Schwundraten und Hortungen zurückzuführende – anhaltend starke Nachfrage nach Münzen mit niedrigem Nennwert.

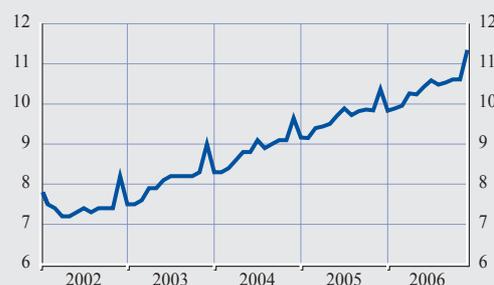
BANKNOTENBEARBEITUNG IM EUROSYSTEM

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 32,5 Milliarden Banknoten ausgegeben, und 31,5 Milliarden Banknoten flossen an die NZBen zurück. Bei der Rücklaufquote¹⁶ wurde ein leichter Rückgang von 3,17 im Jahr 2005 auf 3,03 im Jahr 2006 verzeichnet. Zur Gewährleistung der Qualität des Banknotenumlaufs prüfen die NZBen des Eurosystems alle eingelieferten Euro-Banknoten mittels vollautomatisierter Banknotenbearbeitungsmaschinen

¹⁶ 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 44 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2006

(Milliarden Stück)



Quelle: EZB.

Abbildung 45 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2006

(Wert in Mrd. €, linke Skala; in %, rechte Skala)



Quelle: EZB.

auf Echtheit und Umlauffähigkeit. Die Zahl der dabei mangels Umlauffähigkeit ersetzten Banknoten war im Berichtsjahr mit rund 5,2 Milliarden um 26,2 % höher als im Vorjahr.

3.2 BANKNOTENFÄLSCHUNG UND FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN

Im Berichtsjahr war die Anzahl der aus dem Verkehr gezogenen gefälschten Euro-Banknoten nach zwei Jahren mit stabilen Zahlen leicht rückläufig. Abbildung 47 zeigt eine Aufstellung der seit der Bargeldeinführung sichergestellten Fälschungen in Halbjahres-Intervallen. Den nationalen Analysezentren¹⁷ wurden im Jahr 2006 insgesamt rund 565 000 Fälschungen¹⁸ zur Kenntnis gebracht, wobei sich bezüglich der Stückelungsstruktur eine deutliche Veränderung zeigte. Während bis 2005 die 50-€-Banknote am häufigsten gefälscht wurde, ging der Anteil dieser Stückelung an den sichergestellten Fälschungen im Berichtsjahr deutlich zurück; dafür stieg der Anteil der sichergestellten 20-€-Fälschungen sowie – in viel geringerem Ausmaß – jener der 100-€-Fälschungen (siehe Tabelle 13). Folglich verringerte sich im Jahr 2006 sowohl der Nennwert der aus dem Verkehr gezogenen Fälschungen als auch der durch Falschgeld verursachte potenzielle finanzielle Schaden.

Tabelle 13 Fälschungen nach Stückelung

	5 €	10 €	20 €	50 €
Anteil in %	1	4	40	34
	100 €	200 €	500 €	Insgesamt
Anteil in %	18	2	1	100

Quelle: Eurosystem.

Die Sicherheit des Euro ist also auch weiterhin gewährleistet; dafür sorgen sowohl die hohe Qualität der Sicherheitsmerkmale als auch der Einsatz 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 den bewährten Test „Fühlen–Sehen–Kippen“.¹⁹

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 professionelle Bargeldakteure innerhalb und

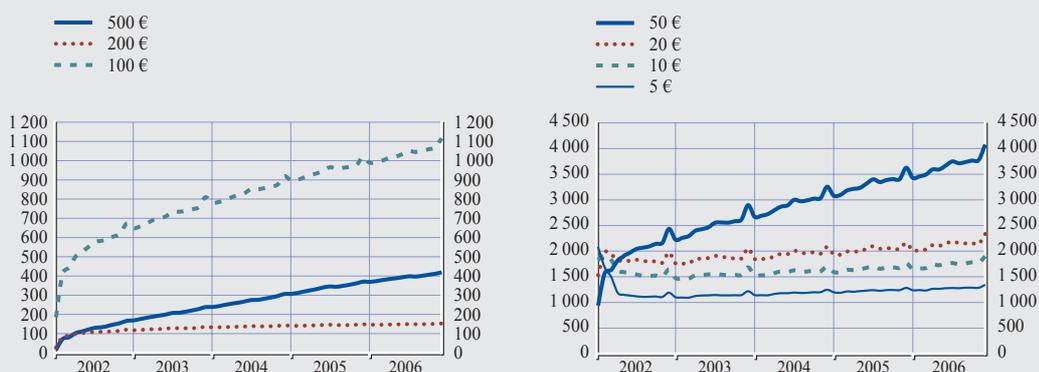
17 In allen EU-Mitgliedstaaten eingerichtete Zentren für die Erstanalyse gefälschter Euro-Banknoten auf nationaler Ebene.

18 Aufgrund von verspäteten Meldungen – vor allem von außerhalb der EU – kann diese Zahl noch geringfügigen Änderungen unterliegen.

19 Siehe www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.de.html.

Abbildung 46 Euro-Banknotenumlauf von Anfang 2002 bis Ende 2006 nach Stückelung

(Millionen Stück)



Quelle: EZB.

Abbildung 47 Von Anfang 2002 bis Ende 2006 sichergestellte Euro-Banknoten-fälschungen



Quelle: Eurosystem.

außerhalb der EU in der Erkennung und Handhabung von Banknotenfälschungen.

Das internationale Forschungszentrum für Fälschungsprävention (International Counterfeit Deterrence Centre) unterstützt die Arbeit der Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung, der 27 Zentralbanken unter der Federführung der Zentralbankpräsidenten der G-10-Staaten angehören. Darüber hinaus fungiert es für alle Mitglieder als technisches Zentrum, dessen wichtigste Aufgabe darin besteht, technische Unterstützung zu bieten und ein zentrales Kommunikationssystem für alle an der Fälschungsprävention beteiligten Instanzen zu betreiben.

3.3 BANKNOTENAUSGABE UND -PRODUKTION

HANDLUNGSRAHMEN FÜR DIE FALSCHGELDERKENNUNG UND DIE SORTIERUNG VON BANKNOTEN NACH UMLAUFFÄHIGKEIT

Der Handlungsrahmen für die Falschgeldererkennung und Sortierung nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure definiert eine gemeinsame Politik für die Wiederausgabe von Euro-Banknoten innerhalb des Kreditsektors sowie einheitliche Regelungen und Mindeststandards für die Banknotenbearbeitung, die Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure befolgen müssen. Einem im Dezember 2004 gefassten Beschluss des EZB-Rats entsprechend haben

alle bis auf zwei NZBen des Eurosystems den Handlungsrahmen in nationale Bestimmungen umgesetzt.

Den Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren wurde für die Anpassung ihrer Bargeldbearbeitungsautomaten an die neuen Auflagen eine Übergangsfrist bis Ende 2007 eingeräumt. Angesichts der großen landesspezifischen Unterschiede bei der Infrastruktur für die Bargeldbearbeitung entschloss sich der EZB-Rat im Dezember 2006, einigen Ländern des Euroraums eine Verlängerung der einjährigen Übergangsfrist zu gewähren. Für Frankreich wird sie um zwei Jahre (bis Ende 2009) verlängert, für Griechenland, Spanien, Irland, Italien und Portugal um drei Jahre (bis Ende 2010).

Ein Kernelement des Handlungsrahmens ist die Auflage, Banknoten vor der Bestückung von Geldausgabeautomaten auf Echtheit und Umlauffähigkeit zu prüfen, und zwar mit beschäftigtenbedienten Automaten, die den Standards des Eurosystems entsprechen. Auch die kundenbedienten Ein- und Auszahlungsautomaten müssen bezüglich Echtheitsprüfung und Banknotenbearbeitung bestimmten technischen Standards genügen. Die meisten NZBen des Eurosystems haben Automatenhersteller mit entsprechenden Tests unterstützt. Darüber hinaus veröffentlicht die EZB auf einer eigens eingerichteten Website ein Verzeichnis aller Automatentypen, die nach dem einheitlichen Testverfahren des Eurosystems positiv bewertet wurden und somit für das Recycling von Banknoten zugelassen sind.

Im Juli 2006 beschloss der EZB-Rat eine Übergangsregelung für die künftige Umsetzung des Handlungsrahmens in den neuen Ländern des Euro-Währungsgebiets, der zufolge die NZBen von EU-Mitgliedstaaten, die den Euro vor 2010 einführen, den Handlungsrahmen bis spätestens zwölf Monate nach ihrem Beitritt zur Währungsunion in nationale Bestimmungen umsetzen müssen. Danach gilt für die Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure eine einjährige Übergangsfrist. Die NZBen von

EU-Mitgliedsländern, die den Euro erst nach 2010 einführen, müssen den Handlungsrahmen bereits vor ihrem Beitritt zur Währungsunion umsetzen. Den Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren wird auch in diesem Fall eine einjährige Frist für die Umrüstung ihrer Geräte eingeräumt.

Durch die Anpassung ihrer Geschäftsprozesse an die Auflagen des Handlungsrahmens 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 zur Verfügung zu stellen. 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.

EINRICHTUNG EINES PILOTPROGRAMMS FÜR KONSIGNATIONSLAGER

Der EZB-Rat beschloss im Berichtsjahr die Einrichtung eines Pilotprogramms für Konsignationslager (Extended Custodial Inventory – ECI) in Asien. Ein ECI ist ein von einer beauftragten Kommerzbank (ECI-Bank) geführtes Bargelddepot. Das Eurosystem geht davon aus, dass das ECI-Programm die internationale Versorgung mit Euro-Banknoten sicherstellen und die Überwachung des Euro-Umlaufs außerhalb des Euroraums erleichtern wird, was angesichts eines geschätzten Auslandsverkehrs von 10 % bis 20 % zweckmäßig erscheint. Im Zuge eines offenen Tendersverfahrens fiel die Wahl auf zwei große im Sortenhandel tätige Kommerzbanken, die je ein Konsignationslager in Hongkong und Singapur führen werden. Als Ansprechpartner in logistischen und administrativen Belangen für die ECI-Banken wird die Deutsche Bundesbank fungieren. Beide Konsignationslager werden ihren Betrieb im ersten Halbjahr 2007 aufnehmen. Anhand des ECI-Pilotprogramms soll bewertet werden, wie gut die Konsignationslager funktionieren, welchen

Beitrag sie zum Wissensstand über den Euro-Umlauf außerhalb des Euro-Währungsgebiets leisten und welche Auswirkungen sie auf den internationalen Sortenhandel haben. Auf Basis dieses Pilotprogramms wird der EZB-Rat im Jahr 2008 seine Entscheidung über die Fortführung des ECI-Programms treffen.

DIALOG MIT DEM EUROPEAN PAYMENTS COUNCIL UND ANDEREN AKTEUREN IM BARGELDKREISLAUF

Für das reibungslose Funktionieren des Euro-Bargeldkreislaufs und die Bereitstellung zweckmäßiger Bargeld-Dienstleistungen durch das Eurosystem ist es wichtig, die Anforderungen der verschiedenen Akteure, insbesondere des Bankensektors, zu kennen. Auf europäischer Ebene werden mit den Akteuren Diskussionen zu aktuellen Themen (z. B. allgemeinen Kostensenkungen) in mehreren Foren geführt, etwa in der Cash User Group oder in der Cash Working Group des European Payments Council.

Die Organisation der Bargeldversorgung ist aufgrund unterschiedlicher nationaler Gegebenheiten (etwa Struktur von Notenbank und Geschäftsbanken, rechtlicher Rahmenbedingungen, Zahlungsverhalten der Bevölkerung, Abwicklung der Geldtransporte und geografischer Besonderheiten) von Land zu Land verschieden. Angesichts dessen wird für die Bargeldversorgung im Euroraum kein einheitliches Modell angestrebt, der EZB-Rat beschloss jedoch im September 2006 die Erstellung eines Fahrplans, mit dem mittelfristig ein höheres Maß an Konvergenz in der Bargeldversorgung durch die NZBen erzielt werden soll.

PRODUKTIONSVEREINBARUNGEN

Im Berichtsjahr wurden 7,0 Milliarden Euro-Banknoten produziert (2005: 3,63 Milliarden). Das niedrigere Produktionsvolumen im Jahr 2005 war vor allem auf den Abbau der seit 2002 aufgebauten Banknotenüberschüsse zurückzuführen, die – angesichts des schwer abschätzbaren Bedarfs bei der Bargeldeinführung – durch das hohe Produktionsvolumen für die Erstausrüstung entstanden waren.

Tabelle 14 Produktionsquoten bei der Herstellung von Euro-Banknoten im Jahr 2006

Stückelung	Anzahl (Millionen Banknoten)	Produziert im Auftrag der NZB von
5 €	1 080,0	ES, FR, IE, AT, FI
10 €	1 780,0	DE, GR, FR, NL
20 €	1 940,0	DE, ES, FR, IT, PT
50 €	1 920,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 €	280,0	IT, LU, AT
200 €	-	-
500 €	-	-
Insgesamt	7 000,00	

Quelle: EZB.

Die Zunahme im Jahr 2006 war den folgenden Faktoren zuzuschreiben: a) dem Anstieg des Banknotenumlaufs, b) der erhöhten Anzahl nicht mehr umlauffähiger Banknoten, c) dem Abbau der Banknotenlagerbestände der NZBen sowie d) der Entscheidung, einen gewissen Teil des künftigen Banknotenbedarfs vorausschauend bereits 2006 zu produzieren.

Seit dem Jahr 2002 werden Euro-Banknoten dezentral nach dem Poolingprinzip produziert. Konkret wird die gesamte Euro-Banknotenproduktion nach einem Quotensystem unter den NZBen des Eurosystems aufgeteilt, wobei jede NZB jeweils nur für die Beschaffung der ihr zugeteilten Banknotenstückelungen zuständig ist (siehe Tabelle 14).

ZWEITE EURO-BANKNOTENSERIE

Nach Abschluss der Vorbereitungsphase zur Festlegung der Anforderungen an die neue Banknotenserie und zur Ermittlung möglicher technischer Verbesserungen stimmte der EZB-Rat 2006 dem Gesamtprojektplan für die Entwicklung der neuen Serie und dem Beginn der technischen Validierungsphase zu. In dieser Phase geht es darum, verschiedene Sicherheitsmerkmale auf ihre Praxistauglichkeit zu testen und potenzielle Probleme bei der Massenproduktion aufzuzeigen. Die Validierungsarbeiten führen großteils Papierfabriken und Druckereien durch, die von der EZB für die Produktion der ersten Banknotenserie akkreditiert sind. Anhand der Testergebnisse werden die allgemeinen Spezifikationen für die neue Serie festgelegt. Danach beginnt die Arbeit am Design.

Das Design der neuen Banknoten wird dem Thema „Zeitalter und Stile“ der ersten Serie treu bleiben und eine Reihe von Gestaltungselementen der ersten Serie übernehmen. Für die neue Serie wurde bereits ein Designer ausgewählt.

Die erste Banknote der neuen Serie soll in einigen Jahren eingeführt werden. Der genaue Zeitplan und die Staffelung der Ausgabe werden sich nach den Fortschritten bei der Entwicklung neuer Sicherheitsmerkmale und dem Falschgeldaufkommen richten. Die Ausgabe der verschiedenen Stückelungen der neuen Serie wird über einen Zeitraum von mehreren Jahren erfolgen.

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 und auch von den Finanzmärkten sowie der Bevölkerung genutzt werden. Die Bereitstellung statistischer Daten – auch im Zusammenhang mit der Erweiterung des Euroraums und der EU ab 2007 – funktionierte im Jahr 2006 weiterhin reibungslos. Ende Mai 2006 veröffentlichte die EZB in Kooperation mit Eurostat erstmals ein in sich geschlossenes System von jährlichen Finanzkonten und nichtfinanziellen Konten für die institutionellen Sektoren des Euroraums und erreichte damit ein wichtiges Eckziel bei der Umsetzung ihrer mittelfristigen Statistikstrategie. Außerdem konnte der Zugriff auf das Euroraum-Datenangebot im Internet mit Einführung des Statistical Data Warehouse substantiell verbessert werden. In enger Zusammenarbeit mit dem ESZB-Ausschuss für Statistik 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

Ende Mai 2006 veröffentlichten die EZB und Eurostat erstmals ein in sich geschlossenes System von jährlichen Finanzkonten und nichtfinanziellen Konten des Euroraums für den Zeitraum von 1999 bis 2004. Diese Euroraum-Statistiken – quasi die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) des Euro-Währungsgebiets – erlauben u. a. eine umfassende Analyse der Zusammenhänge zwischen der finanz- und realwirtschaftlichen Entwicklung sowie Aussagen über die Verflechtung zwischen den einzelnen Wirtschaftssektoren (den privaten und öffentlichen Haushalten sowie den finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften) und zwischen den jeweiligen Sektoren und der übrigen Welt. Mit der VGR-Jahresrechnung wurden die Weichen für die Veröffentlichung von VGR-Quartalsrechnungen

auf Basis des sektoralen Kontensystems für den Euroraum ab Mitte 2007 gestellt. Das Eurosystem erstellt diese Statistiken in Kooperation mit Eurostat und den nationalen Statistikämtern.

Im September 2006 wurden auf der Website der EZB erstmals Monatsstatistiken zum Umlaufvolumen kurzfristiger europäischer Wertpapiere (Short-Term European Papers – STEP) veröffentlicht. Im Lauf des Jahres 2007 sollen die STEP-Monatsdaten durch tägliche Volumens- und Renditestatistiken ergänzt werden (siehe Kapitel 4 Abschnitt 3).

Mit einer neuen Verordnung zur Abdeckung des Einlagengeschäfts von Postgiroämtern, die zum Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehören, wurde die Rechtsgrundlage für Monetärstatistik-Meldungen ausgeweitet. Des Weiteren wurden die Leitlinien über die Berichtsanforderungen der EZB im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen und der Statistiken über die öffentlichen Finanzen vom EZB-Rat nachjustiert. Mit der Veröffentlichung eines „Government Finance Statistics Guide“ ergänzte die EZB ferner den geltenden EZB-Rechtsakt in bewährter Weise um einen praxisorientierten Leitfaden zur Datenerhebung.

Um das Euroraum-Datenangebot in den kommenden Jahren weiter zu verbessern, werden Entwicklungen in diesem Bereich ständig vorangetrieben. So arbeitete das Eurosystem im Jahr 2006 weiter an der Entwicklung eines harmonisierten Statistikkonzepts zur Erfassung von Nicht-MFIs wie Investmentfonds und Zweckgesellschaften, die am Finanzmarkt eine große Rolle spielen. Nach substantiellen Fortschritten ist nun eine Verordnung der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen für Investmentfonds in Ausarbeitung. Außerdem analysiert das Eurosystem die Notwendigkeit und Möglichkeit einer Verbesserung der statistischen Daten von Versicherungen und Pensionskassen. Ferner werden die Meldevorschriften für die MFI-Bilanzstatistik und die MFI-Zinssatzstatistik überarbeitet, um neuen Nutzeranforderungen und der Finanz- und Wirtschafts-

entwicklung Rechnung zu tragen. Im Berichtsjahr wurden darüber hinaus die Statistiken zu Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euroraums in eine Systematik zusammengeführt. Auf diese Weise lassen sich Bestandsveränderungen nicht nur durch transaktionsbedingte Änderungen, sondern auch durch bewertungsbedingte Veränderungen (aufgrund geänderter Preise oder Wechselkurse) und andere Anpassungen erklären.

Bei der Erstellung der Euroraum-Statistiken achtet das ESZB besonders darauf, den zur Deckung des internen und externen Informationsbedarfs erforderlichen Meldeaufwand möglichst gering zu halten. In diesem Zusammenhang arbeitete das ESZB im Jahr 2006 weiter am Aufbau einer zentralisierten Wertpapierdatenbank, die sich schon in den nächsten Jahren bezahlt machen soll. Zweck dieses ESZB-weiten Statistikprojekts, in das die EZB und die NZBen involviert sind, ist die Zentralisierung von Benchmarkdaten zu allen Euroraum-Wertpapieren, die für die statistischen Zwecke des ESZB relevant sind. Mithilfe dieser zentralen Datenbank soll eine breite Palette von ESZB-Finanzstatistiken erstellt und die Datenqualität verbessert werden.

Im Januar 2007 veröffentlichte die EZB erstmals harmonisierte Wettbewerbsindikatoren für alle Euro-Länder (auf Basis der Verbraucherpreisindizes). Die Indikatoren basieren auf derselben Methodik und denselben Datenquellen wie der real effektive Wechselkurs des Euro.

Schließlich werden im Monatsbericht der EZB seit 2006 auch Schätzungen der Kapitalbestände und des Immobilienvermögens der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet veröffentlicht.

4.2 SONSTIGE ENTWICKLUNGEN IM STATISTIKBEREICH

Im September 2006 führte die EZB eine neue Internetplattform – das Statistical Data Warehouse²⁰ – ein, um den Zugang zum EZB-

Statistikangebot auf ihrer Website benutzerfreundlicher, umfassender und aktueller zu gestalten. Einfach zu bedienende Benutzeroberflächen ermöglichen es, statistische Daten zum Euroraum (teilweise nach Ländern aufgeschlüsselt) rasch abzurufen und herunterzuladen. Außerdem wurde das Statistikangebot zum Euroraum mit länderweisen Aufschlüsselungen sowohl auf der Website der EZB als auch auf den NZB-Websites erweitert. Neu sind z. B. Tabellen mit harmonisierten MFI-Zinssätzen für Einlagen und Kredite der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Über das „Dissemination Standards Bulletin Board“ des IWF sind seit November 2006 umfangreiche methodische Erläuterungen (Metadaten) zu den Euroraum-Statistiken auf einer eigenen Euroraum-Seite zugänglich.²¹ Die Erläuterungen wurden von EZB und Eurostat mit Unterstützung des IWF erstellt. Die Euroraum-Seite im IWF-Portal bietet auch Zugang zu einem Veröffentlichungskalender und zu ausgewählten Euroraum-Statistiken.

Wie in den vergangenen Jahren brachte die EZB eine Reihe statistischer Publikationen heraus, darunter „ECB statistics: an overview“ und „Differences in MFI interest rates across euro area countries“ sowie den Tagungsband über die dritte Statistikkonferenz der EZB („Financial statistics for a global economy“, 4.–5. Mai 2006). In einem Occasional Paper zum Thema „Revision analysis for general economic statistics“ wurde die Zuverlässigkeit wichtiger makroökonomischer Statistiken der EZB im Detail untersucht.

In anderen EZB-Publikationen wurde der Statistikteil ausgebaut, z. B. bei der Publikation „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries“ (Blue Book). Eine umfassende Sichtung der für die Zahlungsverkehrs- und Wertpapierstatistik erhobenen Daten führte zu einer Verbesserung der Datendefinitionen und der Da-

²⁰ Siehe sdw.ecb.int.

²¹ Siehe dsbb.imf.org/Applications/web/euronote.

tenerhebung und ermöglichte so ein Vorziehen ihres Veröffentlichungstermins um ein paar Monate. Zudem wurde die Anzahl der Finanzmarktintegrations-Indikatoren im halbjährlichen EZB-Bericht „Indicators of financial integration in the euro area“ erhöht (siehe Kapitel 4 Abschnitt 3).

Im Februar 2007 veröffentlichte die EZB ihren dritten jährlichen Qualitätsbericht zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets. Der Bericht enthält qualitative Einschätzungen und quantitative Indikatoren und damit Analysehilfen für die Nutzer dieser Statistiken.²²

Die EZB arbeitete weiterhin eng mit Eurostat und anderen internationalen Organisationen zusammen und leistete einen aktiven Beitrag zur laufenden Aktualisierung weltweit gültiger statistischer Standards, etwa des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (SNA 93) und des Balance of Payments Manual des IWF, sowie zur Aktualisierung der OECD-Benchmarkdefinition für Direktinvestitionen und der ISIC-Systematik²³. Ferner unterstützt und implementiert die EZB eine Reihe globaler technischer Datenaustausch-Standards.²⁴

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 Preise, 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 bei der 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 von Statistiken mit großem Interesse (insbesondere bei Statistiken zu den öffentlichen Finanzen). In diesem Zusammenhang begrüßt die EZB die Initiativen der Europäischen Kommission zur Umsetzung eines Verfahrenskodex für Eurostat und die nationalen Statistikämter. Damit soll die für die Erstellung verlässlicher und qualitativ hochwertiger Statistiken in der EU unerlässliche Unabhängigkeit, Integrität und Zuverlässigkeit der Statistikbehörden gestärkt werden.

²² Siehe www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf.

²³ International Standard Industrial Classification (internationale Wirtschaftszweigklassifikation).

²⁴ Zum Beispiel SDMX (Statistical Data and Metadata Exchange), eine von BIZ, EZB, Eurostat, IWF, OECD, UNO und Weltbank getragene Initiative zur Förderung weltweiter Datenaustausch-Standards.

5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH

Die volkswirtschaftliche Forschung der EZB und des gesamten Eurosystems soll eine tragfähige konzeptionelle und empirische Basis für wirtschaftspolitische Entscheidungen schaffen. Die Ökonomen des Eurosystems konzentrieren sich daher darauf, ein besseres Verständnis für die wirtschaftlichen Zusammenhänge zu schaffen sowie Analysen, Modelle und andere Instrumentarien für die Durchführung der Geldpolitik des Euroraums und die Bewältigung der sonstigen Aufgaben des Eurosystems bereitzustellen.

5.1 FORSCHUNGSSCHWERPUNKTE

Organisatorisch ist die volkswirtschaftliche Forschung der EZB in der Generaldirektion Forschung angesiedelt, doch wird auch in anderen Geschäftsbereichen Forschung betrieben, vor allem in der Generaldirektion Volkswirtschaft. Für die Koordinierung der Forschungsaktivitäten ist ein Ausschuss (Research Coordination Committee – RCC) zuständig, der Prioritäten setzt und Forschungsangebot und -nachfrage innerhalb der EZB vernetzt. Im Sinne des 2006 neu vereinbarten Mandats erstellt der RCC jedes Jahr einen vorausschauenden Prioritätenbericht („Priorities Report“) sowie rückblickend einen Jahresarbeitsbericht („Annual Review“) über die EZB-weiten Forschungsaktivitäten; beide Berichte werden vom Direktorium der EZB verabschiedet. Der Prioritätenbericht zeigt den aktuellen Forschungsbedarf in den einzelnen Prioritätsbereichen auf und legt Forschungsziele sowie die EZB-interne Arbeitsteilung fest. Im Jahresarbeitsbericht werden die Forschungsergebnisse hinsichtlich ihrer wissenschaftlichen Qualität und wirtschaftspolitischen Relevanz beurteilt sowie den Zielvorgaben des vorangegangenen Prioritätenberichts gegenübergestellt.

Im Jahr 2006 konzentrierte sich die Forschung der EZB auf die folgenden sechs Themenbereiche: Prognose und Modellentwicklung, geldpolitische Analyse, geldpolitischer Transmissionsmechanismus, Finanzmarktstabilität, Effizienz des europäischen Finanzsystems und internationale Themen. Ausgewählte Details zu

diesen thematischen Schwerpunkten werden in der Folge kurz vorgestellt.

Im Rahmen der Prognosestätigkeit und Modellentwicklung sind im Jahr 2006 zwei Forschungsschwerpunkte hervorzuheben. Zum einen wurde das neue euroraumweite Modell – ein nach neuesten Erkenntnissen erstelltes dynamisch-stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell – weiter ausgebaut, sodass bald erste Prognosegütests möglich sein werden. Zum anderen wurden zur Erstellung von kurzfristigen Konjunkturprognosen (BIP-Prognosen für das laufende und nächste Quartal) dynamische Faktormodelle eingeführt. Eine Quasi-Echtzeitevaluierung der Prognosegüte hat gezeigt, dass diese Modelle im Vergleich zu traditionelleren Ansätzen sehr gut abschneiden.

Angesichts der herausragenden Bedeutung der geldpolitischen Analyse für die geldpolitische Strategie der EZB wurde eingehend geprüft, welche Möglichkeiten es bei der Entwicklung von Modellen und Instrumenten zur Gewinnung relevanter Informationen aus den monetären Aggregaten gibt. Die dabei gewonnenen Erkenntnisse und andere einschlägige Forschungsergebnisse wurden im November 2006 bei der vierten Zentralbankkonferenz der EZB zum Thema „The role of money: money and monetary policy in the twenty-first century“ diskutiert. Ein Tagungsband mit den Konferenzbeiträgen und einer Zusammenfassung der Diskussionen wird im Sommer 2007 erscheinen.

Auf Anfrage der Forschungsleiter der Zentralbanken des Eurosystems stimmte der EZB-Rat im Februar 2006 der Bildung eines Forschungsnetzwerks zum Thema Lohndynamik zu. Im Rahmen dieses Netzwerks werden Experten aus 20 EU-Zentralbanken und der EZB über einen Zeitraum von zwei Jahren gemeinsam vier Forschungsschwerpunkte setzen: a) empirische Analysen der aggregierten, länderweisen und branchenweisen Lohn- und Lohnnebenkostendynamik im Euroraum sowie strukturelle Analysen ihrer Bestimmungsfaktoren und ihrer Wechselwirkung mit der Inflationsdynamik, b) Auswertung von Mikrolohn Daten zur länder-

und branchenweisen Bestimmung von Art und Ausmaß möglicher Lohn- und anderer Arbeitsmarkttrigiditäten im Euroraum sowie Analyse des Zusammenhangs zwischen Lohn- und Preissetzungsverhalten auf Unternehmensebene, c) Ad-hoc-Umfragen zu Löhnen, Lohnnebenkosten und zum Preissetzungsverhalten auf Unternehmensebene sowie d) Gesamtanalysen der übrigen Forschungsergebnisse des Netzwerks zur Ableitung wirtschaftspolitischer Implikationen für den Euroraum. Laut Zeitplan sollen die Forschungsergebnisse aus allen vier Bereichen den Beschlussorganen der EZB bis Mitte 2008 präsentiert werden.

Auf Einladung der finnischen EU-Ratspräsidentschaft präsentierte die EZB als Diskussionsbeitrag für das informelle ECOFIN-Treffen in Helsinki am 28./29. September 2006 eine Studie mit dem Titel „The role of financial markets and innovation for productivity and growth in Europe“. Darin wurden die signifikanten Fortschritte bei der europäischen Finanzmarktintegration und ihre positiven Auswirkungen auf das Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum gewürdigt. Zugleich plädierte die EZB aber für eine Verknüpfung der Maßnahmen zur Vertiefung der Finanzmarktintegration mit Maßnahmen zur Modernisierung des Finanzmarktsystems, d. h. zur Verbesserung der Rahmenbedingungen am Finanzmarkt. Dazu gehören etwa die Forcierung von Finanzmarktinnovationen oder auf eine Effizienzsteigerung abzielende institutionelle und organisatorische Verbesserungen, z. B. durch die Umverteilung von Kapital hin zu den Branchen mit den besten Wachstumsaussichten. Verbesserungspotenzial ortete die Studie bei den Rahmenbedingungen in Europa etwa im Hinblick auf spezifische Corporate-Governance-Aspekte, die Effizienz einzelner Rechtssysteme bei der Lösung von Finanzfällen sowie die strukturellen Eigenheiten der Bankensektoren einzelner europäischer Länder, wie etwa lokale Konzentrations-tendenzen im Kundengeschäft oder den jeweiligen Staatsanteil am Bankensektor. Weiteren Forschungsbedarf sehen die Autoren der genannten Studie im Bereich Risikokapitalfinanzierung und Verbriefungstrends.



Im Rahmen der zweiten Projektphase des Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe, einer Forschungskooperation zwischen der EZB und dem Center for Financial Studies (CFS), wurden im Berichtsjahr zwei Konferenzen abgehalten. Die siebente gemeinsame Konferenz widmete sich dem Thema Finanzmarktmodernisierung und Wirtschaftswachstum und wurde im September 2006 von der Deutschen Bundesbank in Berlin ausgerichtet. Als Resümee dieser Konferenz lässt sich festhalten, dass Volkswirtschaften mit größeren Kapitalmärkten stärker auf technologische Innovationen reagieren und diese schneller übernehmen als kleinere Märkte. Dieser Größeneffekt ist auch unter Berücksichtigung des Staatsanteils am Bankensektor und der Effizienz der Rechtsordnung noch relevant. Außerdem wirken sich inadäquate Wertpapiergesetze auf Entwicklung und Liquidität der Aktienmärkte aus. Die achte Konferenz des Netzwerks wurde Ende November von der Banco de España in Madrid veranstaltet und stand im Zeichen von Finanzmarktintegration und -stabilität in Europa. Dabei zeigte sich unter anderem, dass die Risikoverflechtung im europäischen Bankensektor – insbesondere im Großbankensegment – zuletzt zugenommen haben dürfte. Ferner kristallisierte sich für die Industrieländer heraus, dass internationale Bankenfusionen im Gegensatz zu nationalen Fusionen das Risikoniveau auf Seiten des Käufers erhöhen könnten. Zugleich sprechen die Ergebnisse der verfügbaren Schätzungen aber dafür, dass die Finanzmarktstabilität mit dem verstärkten Wettbewerb im Bankensektor steigen dürfte.

Im Februar 2006 autorisierte der EZB-Rat auf Initiative der Forschungsleiter der Zentralbanken des Eurosystems die Bildung einer Arbeitsgruppe, die die Notwendigkeit bzw. Machbarkeit einer Haushaltsbefragung zu Finanzie-

rungs- und Konsumfragen klären soll. Laut dem Bericht, den die Arbeitsgruppe dem EZB-Rat im Dezember vorlegte, wäre es sinnvoll, wenn sich das Eurosystem für Analyse- und Strategie-zwecke in so wichtigen Bereichen wie Geldpolitik, Finanzmarktstabilität und Zahlungsverkehr auf derartige Umfragedaten stützen könnte. So verspricht sich die Arbeitsgruppe aus der Umfrage u. a. neue Erkenntnisse darüber, wie gut die privaten Haushalte Vermögenspreisschwankungen verkraften, inwieweit sie ihren Konsum mit Erspartem finanzieren, welche Auswirkungen die Finanzmarktintegration und -innovation auf sie haben oder auf welche Weise demografische Alterung und Pensionsreformen ihre Ersparnisbildung und Konsumneigung beeinflussen. In einigen Ländern des Euroraums werden bereits Umfragen zum Finanz- und Konsumverhalten der privaten Haushalte durchgeführt, vergleichbare Daten für den gesamten Euroraum gibt es aber bisher nicht. Daher beschloss der EZB-Rat zunächst die Einrichtung eines Forschungsnetzwerks, das einen konkreten Projektvorschlag inklusive umfassender Spezifikationen für den Fragebogen ausarbeiten und die Befragungsmodalitäten klären soll. Auf Basis einer in der Folge erstellten Kosten-Nutzen-Analyse wird der EZB-Rat über die Durchführung der Befragung entscheiden.

5.2 PUBLIKATIONEN UND KONFERENZEN

Die meisten der teils bei der EZB, teils in Kooperation mit EZB-Mitarbeitern erzielten Forschungsergebnisse werden in der Working-Paper-Reihe bzw. in einigen Fällen in der Occasional-Paper-Reihe der EZB veröffentlicht sowie bei verschiedenen Konferenzen und Workshops präsentiert. Im Jahr 2006 gab die EZB insgesamt 137 Working Papers heraus, wobei 87 unter Beteiligung von EZB-Mitarbeitern und 50 von EZB-fremden Autoren verfasst wurden. Letztere Papers kamen im Rahmen von Gastforscherprogrammen und Forschungsnetzwerken des Eurosystems oder als Beiträge zu von der EZB organisierten Konferenzen zustande. Die Druckexemplare der Working Papers werden hauptsächlich an Bibliotheken oder Institu-

tionen verschickt, doch die wichtigste Vertriebs-schiene für diese Publikationen war im Jahr 2006 mit nahezu 280 000 Downloads pro Monat eindeutig die Website der EZB.

Die hohe Nachfrage ist aber nicht das einzige Kriterium, an dem sich die Qualität der Working-Paper-Reihe messen lässt. Ein entscheidender Indikator für die wissenschaftliche Qualität ist das finale Publikationsmedium, also die Frage, wie viele zunächst als Working Paper zur Stimulierung des Diskussionsprozesses veröffentlichte Forschungsergebnisse letztlich in Fachzeitschriften oder -büchern erscheinen. Von den zwischen 1999 und 2002 als Working Paper veröffentlichten Beiträgen wurden bisher rund 50 % in wissenschaftlichen Fachzeitschriften mit Peer Review und 13 % in Sammelbänden publiziert. Darüber hinaus lässt sich die Breitenwirkung der Working-Paper-Reihe auch daran ablesen, wie oft ein Artikel in einer anderen Arbeit zitiert wird. Gemessen an den in der RePEc-Datenbank erfassten „Research Papers in Economics“ wird ein Working Paper der EZB im Schnitt 3,4-mal in wissenschaftlichen Publikationen zitiert.

Seit November 2004 gibt die Generaldirektion Forschung der EZB ein Research Bulletin heraus, das seit der fünften Ausgabe vom Dezember 2006 allgemein zugänglich ist. Mit dem 12-seitigen Bulletin soll ein breites Fach- und Laienpublikum über die Forschungs- oder Kooperationsprojekte von EZB-Mitarbeitern zu zentralbankrelevanten Themen informiert werden. Während sich die Working-Paper-Reihe in erster Linie an Experten richtet, werden im Research Bulletin die neuesten Forschungsergebnisse knapp und allgemein verständlich aus Sicht der Autoren aufbereitet.

Zusätzlich zu den oben genannten Publikationen und Veranstaltungen trugen weitere von der EZB im Lauf des Berichtsjahrs organisierte Forschungskonferenzen und Workshops zum Austausch mit wissenschaftlichen Fachkreisen bei. Erwähnt seien hier u. a. ein Kolloquium zu Ehren von Otmar Issing, damals Mitglied des EZB-Direktoriums, über „Monetary policy: a

journey from theory to practice“ (März), eine Konferenz zum Thema „Issues related to central counterparty clearing“ (April), ein Workshop über „Corporate finance and monetary policy“ (Mai), eine Konferenz über „Financial globalisation and integration“ (Juli), der siebte Workshop des Euro Area Business Cycle Network über „Estimation and empirical validation of structural models for business cycle analysis“ (August), eine Konferenz zum Thema „Monetary policy, asset markets and learning“ (November), die vierte Konferenz des International Research Forum on Monetary Policy sowie ein mit dem Centre for Economic Policy Research veranstalteter Arbeitsmarkt-Workshop zum Thema „Wage and labour cost dynamics“ (beide Dezember).

6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN

6.1 EINHALTUNG DES VERBOTS DER MONETÄREN FINANZIERUNG UND DES BEVORRECHTIGTEN ZUGANGS

Gemäß Artikel 237 Buchstabe d EG-Vertrag 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 Zentralbanken der EU-Staaten und 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 (außer diese Maßnahmen wurden aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen). Über die Einhaltung dieser Bestimmungen 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. Laut den Erwägungsgründen der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates darf der Erwerb von Schuldtiteln am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung der Ziele von Artikel 101 EG-Vertrag genutzt werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung der öffentlichen Hand führen.

Im Jahr 2006 stellte der EZB-Rat in zwei Fällen Verstöße gegen die angeführten Bestimmungen des EG-Vertrags bzw. der einschlägigen Ratsverordnungen fest, nämlich im Zusammenhang mit dem Kauf von Schuldtiteln der Europäischen Investitionsbank (EIB) am Primärmarkt durch die Banca d'Italia und die Deutsche Bundesbank. Die Banca d'Italia erwarb am 10. Januar 2006 im Rahmen der Währungs-

reserveverwaltung auf US-Dollar lautende Anleihen der EIB in Höhe von 50 Mio USD. Im Rahmen von zu Testzwecken durchgeführten Transaktionen mit dem Ziel, Erfahrungen mit den Abläufen beim Handel mit von supranationalen Institutionen begebenen Schuldtiteln zu sammeln, erwarb die Deutsche Bundesbank bei drei Geschäften am Primärmarkt auf US-Dollar lautende Anleihen der EIB mit einem Gesamtwert von insgesamt 75 Mio USD (9. Januar 2006: 50 Mio USD; 20. April 2006: 15 Mio USD; 16. Mai 2006: 10 Mio USD). 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. Im Fall der Banca d'Italia wurden die am Primärmarkt von der EIB erworbenen Schuldtitel am 8. März 2006 wieder verkauft. Die Deutsche Bundesbank veräußerte die EIB-Schuldtitel am 6. September 2006. Darüber hinaus ergriffen die beiden NZBen unverzüglich Maßnahmen, um solche Vorfälle in Zukunft zu vermeiden.

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.²⁵ Sämtliche Stellungnahmen der EZB zu diesen Entwürfen und Vorschlägen sind auf der Website der EZB abrufbar.

Die EZB verabschiedete im Berichtsjahr 62 Stellungnahmen (gegenüber 61 im Jahr 2005), wobei sie in zehn Fällen vom Rat der Europäischen Union und in 52 Fällen von nationalen Behörden konsultiert wurde. Eine Liste dieser Stellungnahmen findet sich im Anhang dieses Jahresberichts.

²⁵ Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem Vertrag über die Europäische Union beigelegt ist (ABl. C 191, 29.7.1992, S. 87), gilt diese Konsultationspflicht nicht für das Vereinigte Königreich.

Die Stellungnahmen der EZB zu Vorschlägen zum Gemeinschaftsrecht wurden nach einem entsprechenden Beschluss der zuständigen EZB-Organen aus dem Jahr 2005 gestrafft und umstrukturiert, um ihre Benutzerfreundlichkeit und Effektivität zu erhöhen.

Auf fünf Stellungnahmen der EZB zu Vorschlägen zum Gemeinschaftsrecht soll hier näher eingegangen werden.

Erstens wurden der EZB nach Aufhebung der Ausnahmeregelung für Slowenien gemäß dem in Artikel 122 Absatz 2 EG-Vertrag festgelegten Verfahren zwei Vorschläge für Verordnungen des Rates zur Stellungnahme vorgelegt: a) eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 über die Einführung des Euro und b) eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 über die Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro einführen.²⁶

Zweitens nahm die EZB zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste im Binnenmarkt und zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2000/12/EG und 2002/65/EG²⁷ Stellung. Dabei begrüßte die EZB diesen Richtlinienvorschlag als Initiative zur EU-weiten Regelung der Zahlungsdienste, die die Verwirklichung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (SEPA) erleichtern und die Zugangsbestimmungen zu den Zahlungsmärkten harmonisieren sollte. Zugleich äußerte die EZB allerdings Bedenken bezüglich einzelner Bestimmungen; so sei aus dem Wortlaut des Richtlinienvorschlags nicht ersichtlich, ob Zahlungsinstitute Geldbeträge annehmen und halten dürfen, die ähnliche wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale wie Einlagen oder E-Geld haben. Zudem ortete die EZB Defizite bei den vorgesehenen Regulierungs- und Aufsichtsanforderungen sowie Bedarf für eine bessere Absicherung der Gelder der Zahlungsdienstnutzer. Schließlich kritisierte die EZB das Fehlen von Eigenkapitalanforderungen und einige Unklarheiten hinsichtlich des Umfangs

der den Zahlungsinstituten erlaubten Tätigkeiten.

Drittens wurde die EZB zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 92/49/EWG²⁸ des Rates sowie der Richtlinien 2002/83/EG,²⁹ 2004/39/EG,³⁰ 2005/68/EG³¹ und 2006/48/EG³² betreffend Verfahrensregeln und Bewertungskriterien für die aufsichtliche Beurteilung des Erwerbs und der Erhöhung von Beteiligungen im Finanzsektor³³ (siehe Kapitel 4 Abschnitt 2.2) konsultiert und gab eine entsprechende Stellungnahme³⁴ ab.

Viertens äußerte sich die EZB³⁵ auf eigene Initiative zu einem Entwurf einer Richtlinie der Kommission zur Durchführung der Richtlinie

26 CON/2006/36. Die EZB wurde außerdem von den Behörden Sloweniens, Estlands, Zyperns und Maltas zu nationalen Gesetzesvorhaben zur Erleichterung der in diesen Ländern geplanten Euro-Einführung konsultiert (siehe CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 und CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60 vom 18. Dezember 2006 (ABl. C 27 vom 7.2.2007, S. 1).

29 Richtlinie 92/49/EWG des Rates vom 18. Juni 1992 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften für die Direktversicherung (mit Ausnahme der Lebensversicherung) sowie zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG und 88/357/EWG (Dritte Richtlinie Schadenversicherung) (ABl. L 228 vom 11.8.1992, S. 1). Zuletzt geändert durch Richtlinie 2005/68/EG (ABl. L 323 vom 9.12.2005, S. 1).

30 Richtlinie 2002/83/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. November 2002 über Lebensversicherungen (ABl. L 345 vom 19.12.2002, S. 1). Zuletzt geändert durch Richtlinie 2005/68/EG (ABl. L 323 vom 9.12.2005, S. 1).

31 Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1). Zuletzt geändert durch Richtlinie 2006/31/EG (ABl. L 114 vom 27.4.2006, S. 60).

32 Richtlinie 2005/68/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2005 über die Rückversicherung und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG und 92/49/EWG des Rates sowie der Richtlinien 98/78/EG und 2002/83/EG (ABl. L 323 vom 9.12.2005, S. 1).

33 Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) (ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1).

34 KOM(2006) 507 endg.

35 CON/2006/57 vom 12. Dezember 2006 (ABl. C 31 vom 13.2.2007, S. 1).

85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)³⁶ im Hinblick auf die Erläuterung gewisser Definitionen.³⁷ In ihrer Stellungnahme – übrigens ihrer ersten zu einem Entwurf von Durchführungsmaßnahmen, der im Komitologieverfahren beschlossen wurde – plädierte die EZB im Interesse der Transparenz und Harmonisierung des europäischen Marktes für Geldmarktinstrumente insbesondere für einheitliche Offenlegungs- und Informationsauflagen; der Entwurf sieht nämlich unterschiedlich strenge Auflagen für Emittenten vor, je nachdem, ob für OGAWs infrage kommende Geldmarktpapiere von (der Finanzmarktaufsicht unterliegenden) Finanzinstitutionen oder (keiner Aufsicht oder Regulierung unterliegenden) Unternehmen stammen.

Fünftens verabschiedete die EZB am 15. Februar 2007 eine Stellungnahme³⁸ zu Vorschlägen zur Abänderung von acht Richtlinien im Finanzsektor zur Erweiterung der darin geregelten Komitologieverfahren um ein neues „Regelungsverfahren mit Kontrolle“ und zur Aufhebung der Frist für die Delegation der Durchführungsbefugnisse an die Europäische Kommission. In ihrer Stellungnahme betonte die EZB, dass Stufe-2-Rechtsakte nach dem Lamfalussy-Konzept „Vorschläge für Rechtsakte der Gemeinschaft“ im Sinn von Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags und somit der EZB zur Stellungnahme zu unterbreiten sind.³⁹

Darüber hinaus wurde die EZB wie bisher auch von nationalen Behörden zu Zentralbankthemen konsultiert, konkret zu Änderungen der Zentralbanksatzungen in Belgien, der Tschechischen Republik, Frankreich, Italien, Zypern, Lettland, Luxemburg, Ungarn, Malta, den Niederlanden, Polen und Slowenien⁴⁰ sowie zu nationalen Gesetzesvorhaben zur Euro-Einführung.⁴¹ So konsultierte Lettland die EZB zur geplanten verfassungsmäßigen Verankerung des Status der Latvijas Banka. Während die EZB den Gesetzesentwurf an sich begrüßte, wies sie darauf hin, dass sicherzustellen sei, dass Status und Funktion der Latvijas Banka

von den vorgeschlagenen Änderungen unberührt bleiben und nur ihre hierarchische Stellung gegenüber anderen Institutionen in den Verfassungsrang erhoben wird. Ferner konsultierte Finnland die EZB zu einer Neuregelung ihrer gesetzlich verankerten Notstandsbefugnisse.⁴² Wie in früheren einschlägigen Stellungnahmen⁴³ sprach sich die EZB dafür aus, den Gesetzesentwurf so abzuändern, dass die nationalen Behörden nur im Krisenfall gemäß Artikel 297 EG-Vertrag die sonst ausschließlich in die Kompetenz des ESZB fallenden Befugnisse übernehmen dürfen.

Im Bereich Geldpolitik konsultierten die Notenbanken Estlands, Lettlands und Sloweniens die EZB zu ihren Mindestreservebestimmungen.⁴⁴ In ihren Stellungnahmen unterstrich die EZB den Nutzen einer schrittweisen Umstellung auf das Mindestreservesystem der EZB und führte im Fall Lettlands aus, dass die Mindestreservepflicht nach der Einführung des Euro auch für die derzeit nicht mindestreservepflichtigen Kreditgenossenschaften gelten würde. Konsultationsanfragen gab es ferner zur Einführung eines einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses, insbesondere im Zusammenhang mit der Änderung der Satzung der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.⁴⁵

36 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) (ABl. L 375 vom 31.12.1985, S.3). Zuletzt geändert durch Richtlinie 2005/1/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 79 vom 24.3.2005, S. 3).

37 Arbeitsdokument der Kommission ESC/43/2006.

38 CON/2007/4.

39 CON/2007/4.

40 CON/2006/4, CON/2006/17, CON/2006/19, CON/2006/23, CON/2006/32, CON/2006/33, CON/2006/39, CON/2006/40, CON/2006/44, CON/2006/47, CON/2006/50, CON/2006/54, CON/2006/55, CON/2006/56 und CON/2006/58.

41 Konkret wurde die EZB von den Behörden Sloweniens, Estlands, Zyperns und Maltas zu nationalen Gesetzesvorhaben zur Erleichterung der Euro-Einführung in diesen Mitgliedsländern konsultiert (siehe CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON 2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 und CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3, CON/2006/11 und CON/2006/41.

45 CON/2006/40.

Im Bereich Finanzaufsicht veröffentlichte die EZB im Berichtsjahr erstmals auf eigene Initiative eine Stellungnahme zu Entwürfen für nationale Rechtsvorschriften, nachdem der niederländische Finanzminister es verabsäumt hatte, die EZB zum zweiten Teil eines Gesetzesentwurfs zur Einführung eines funktionalen Aufsichtsmodells zu konsultieren.⁴⁶ Ferner gab die EZB eine Stellungnahme zu einer polnischen Gesetzesvorlage zur Einführung eines neuen institutionellen Rahmens zur Aufsicht über Banken, Kapitalmarkt, Versicherungen und Pensionsfonds ab.⁴⁷ Analog zu früheren einschlägigen Stellungnahmen sprach sich die EZB für die Involvierung der Zentralbanken in die Bankenaufsicht aus, beurteilte das bestehende Aufsichtsmodell positiv und plädierte für die weitere Einbindung von Banken- und Finanzexperten in das neue Aufsichtsmodell. In einer späteren Stellungnahme empfahl die EZB explizit, die Aufsicht über Wertpapierabwicklung und -clearing bei der Narodowy Bank Polski anzusiedeln, da eine derartige Aufsichtsfunktion integraler Bestandteil der Zentralbankaufgabe zur Förderung einer stabilen Marktinfrastruktur ist, die die Effektivität der Geldpolitik und die Stabilität des Finanzsystems insgesamt gewährleistet.⁴⁸

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 2006 hatte die EZB diesbezüglich keinen Verwaltungsaufwand, weil es zum Jahresende 2005 keine Außenstände gab und im Berichtsjahr keine neuen Geschäfte abgeschlossen wurden.

6.4 LEISTUNGEN IM RAHMEN DES EUROSISTEM-RESERVEMANAGEMENTS

Außerhalb des Euroraums angesiedelte Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden sowie internationale Organisationen können seit Januar 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 einen reibungslosen Betrieb zu sorgen. Die Zahl der Nutzer dieses Leistungsangebots blieb im Jahr 2006 gegenüber 2005 stabil, wobei die Höhe der Kontoguthaben bzw. Wertpapierbestände der Kunden insgesamt leicht gestiegen ist.

46 CON/2006/20.

47 CON/2006/15.

48 CON/2006/53.



KAPITEL 3

BEITRITT SLOWENIENS ZUM EURORAUM

I WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN SLOWENIEN

Am 11. Juli 2006 erließ der ECOFIN-Rat einen Beschluss, mit dem Slowenien gestattet wurde, den Euro am 1. Januar 2007 als nationale Währung einzuführen. Der Beschluss des Rates basierte auf den von der EZB und der Europäischen Kommission im Mai 2006 veröffentlichten Konvergenzberichten, einer Stellungnahme des Europäischen Parlaments und einem Vorschlag der Europäischen Kommission. Am selben Tag verabschiedete der ECOFIN-Rat auch eine Verordnung, in der der Wechselkurs des slowenischen Tolar gegenüber dem Euro unwiderruflich auf 239,640 SIT für einen Euro festgelegt wurde. Dieser Umrechnungskurs entsprach dem Leitkurs, der zum Zeitpunkt des Beitritts Sloweniens zum WKM II am 28. Juni 2004 vereinbart worden war. Während der gesamten WKM-II-Teilnahme blieb der Tolar in der Nähe seines Leitkurses gegenüber dem Euro und wurde an dem Tag, an dem der Umrechnungskurs festgelegt wurde, zu diesem Kurs gehandelt.

Während der letzten zehn Jahre waren die Bemühungen Sloweniens zur Senkung der Inflation ausgesprochen erfolgreich. Von ihrem Höchststand von 8,3 % im Jahr 1997 ging die Inflation der Verbraucherpreise bis zum Jahr 1999 schrittweise auf 6,1 % zurück. Nach einer kurzzeitigen Unterbrechung dieses Trends – unter anderem aufgrund der Einführung einer Mehrwertsteuer, einer stark zunehmenden inländischen Nachfrage, kräftiger Lohnerhöhungen und eines sprunghaften Anstiegs der Importpreise – verlangsamte sich die Inflation nach 2000 weiter und lag im Jahr 2005 bei 2,5 %. Trotz ihrer relativ hohen ölpreisbedingten Volatilität belief sich die HVPI-Inflation auch im Berichtsjahr im Schnitt auf 2,5 %. Insgesamt haben in jüngster Zeit Industrieerzeugnisse (ohne Energie) den Preisauftrieb gedämpft, während der Energie- und Dienstleistungsbereich den stärksten Aufwärtsdruck ausübten.

Der Rückgang der Teuerung erfolgte vor dem Hintergrund eines robusten Wirtschaftswachstums. Im vergangenen Jahrzehnt belief sich das reale BIP-Wachstum auf durchschnittlich 4,1 %

und lag damit über dem Euroraum-Durchschnitt. Nach einer etwas moderateren Wachstumsphase zwischen 2001 und 2003 ist es seit 2004 wieder gestiegen. Im Jahr 2006 betrug das reale BIP-Wachstum 5,2 % (2005: 4,0 %, siehe Tabelle 15). Dies hat zu erheblichen Fortschritten hinsichtlich der realen Konvergenz geführt. So wuchs das Pro-Kopf-BIP (zu Kaufkraftparitäten) in Slowenien zwischen 1997 und 2006 von 65 % des Euroraum-Durchschnitts – dem höchsten Wert unter den mittel- und osteuropäischen Staaten, die der EU im Mai 2004 beitraten – auf 78 % an. Betrachtet man die Entwicklung der außenwirtschaftlichen Daten, so betrug Sloweniens Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich 1,6 % des BIP; im Jahr 2006 erhöhte sich dieser Wert auf 3,4 % (2005: 2,4 %).

Die Arbeitsmarktbedingungen blieben im vergangenen Jahrzehnt verhältnismäßig stabil, wobei die Arbeitslosenquote zwischen 6 % und 7 % schwankte. Parallel zur im Jahr 2006 zu beobachtenden Konjunkturbelebung beschleunigte sich auch das Beschäftigungswachstum und stieg auf 0,6 % an (gegenüber 0,3 % im Jahr zuvor). Zugleich ging die Arbeitslosenquote auf 6,0 % zurück (2005: 6,5 %). Aufgrund struktureller Anpassungen am Arbeitsmarkt in den vergangenen Jahren hat die Beschäftigung im Dienstleistungsbereich zugenommen, während sie im verarbeitenden Gewerbe zurückgegangen ist. Die Diskrepanz zwischen der Nachfrage nach hochqualifizierten Arbeitskräften und dem Angebot gering qualifizierter Arbeitskräfte am Arbeitsmarkt hat sich vergrößert.

Der Konvergenzprozess wurde durch die Fiskalpolitik begünstigt. Zwischen 2000 (dem ersten Jahr, für das vergleichbare Daten zum öffentlichen Defizit vorliegen) und 2005 ging die Defizitquote von 3,8 % auf 1,4 % des BIP zurück. Im Berichtsjahr blieb die Defizitquote Sloweniens mit 1,6 % – trotz eines höher als erwartet ausfallenden Wachstums und günstigerer Haushaltsergebnisse im Jahr 2005 – nahe an dem Wert aus dem 2005 aktualisierten Konver-

genzprogramm. Die öffentliche Schuldenquote dürfte im Jahr 2006 leicht auf 28,5 % angestiegen sein (2005: 28,0 %). Gemäß dem aktualisierten Stabilitätsprogramm verringerte sich die Gesamtausgabenquote im Berichtsjahr weiter um mehr als 0,5 % des BIP. Die Rentenausgaben fielen im Jahr 2005 mit 10,9 % des BIP gegenüber anderen EU-Ländern relativ hoch aus und dürften bis zum Jahr 2050 noch beträchtlich ansteigen, wobei die langfristigen haushaltspolitischen Auswirkungen für Slowenien voraussichtlich zu den schwerwiegendsten in der EU zählen werden.

Auch die Geldpolitik war der Konvergenz zugänglich. Im Jahr 2001 führte Slowenien einen neuen geldpolitischen Handlungsrahmen ein und verankerte die Preisstabilität per Zentralbankgesetz als vorrangiges Ziel. Das davor verfolgte Zwischenziel für das Geldmengenwachstum wurde von einem Zwei-Säulen-Konzept abgelöst, das sowohl monetäre als auch realwirtschaftliche Entwicklungen berücksichtigt. Gleichzeitig wurde die Geldpolitik durch eine

Wechselkurspolitik ergänzt, die sich an der ungedeckten Zinsparität orientierte und eine sich allmählich verlangsamende Abwertung des Tolar gegenüber dem Euro zur Folge hatte. Die Banka Slovenije konnte so ausreichend hohe Zinssätze beibehalten, um den Inflationsabbau zu unterstützen. Nach dem Beitritt Sloweniens zum WKM II am 28. Juni 2004 zielte die Geldpolitik auf die Gewährleistung eines stabilen Wechselkurses gegenüber dem Euro ab.

Im Jahr 2006 war die Geldpolitik der Banka Slovenije weiterhin darauf ausgerichtet, Preisstabilität im Rahmen des WKM II zu erreichen und die Wechselkursstabilität gegenüber dem Euro aufrechtzuerhalten. Gleichzeitig senkte die Banka Slovenije schrittweise die Zinsen, um einen reibungslosen Übergang zum Euro zu gewährleisten: Im Januar 2006 belief sich der Zinssatz für 60-tägige Tolar-Wechsel noch auf 4,0 %; bis Juli, als der ECOFIN-Rat die Erfüllung der Voraussetzungen zur Euro-Einführung bestätigte, hatte die Banka Slovenije den Zinssatz für 60-tägige Tolar-Wechsel bereits auf

Tabelle 15 Volkswirtschaftliche Kennzahlen Sloweniens

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Wachstum des realen BIP	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>Beitrag zum realen BIP-Wachstum:</i>										
Inländische Nachfrage einschließlich Vorräte	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Außenbeitrag	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
Teuerungsrate nach dem HVPI	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Nominale Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen (in % des BIP)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Gesamtbeschäftigung	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen) ¹⁾	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte (in % des BIP)	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (in % des BIP)	21,4	22,1	24,6	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
Dreimonatszinssatz (in % p.a. ²⁾)	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
Renditen langfristiger zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a. ²⁾)	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Wechselkurs gegenüber dem Euro ^{2), 3)}	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Aufgrund von Änderungen bei Methoden und Quellen lassen sich Daten zur öffentlichen Verschuldung vor 1999 nicht mit jenen ab 1999 vergleichen. Dasselbe gilt für Daten zum öffentlichen Defizit vor 2000 bzw. ab 2000.

1) Saisonbereinigt.

2) Jahresdurchschnitt.

3) Bis Ende 1998 beziehen sich die Daten auf den Wechselkurs des slowenischen Tolar gegenüber dem ECU.

3,25 % gesenkt. Im August erhöhte die Banka Slovenije als Reaktion auf die Anhebung der Leitzinsen der EZB ihre Zinssätze um 25 Basispunkte. Der Zinssatz für 60-tägige Tolar-Wechsel wurde bis Jahresende unverändert beibehalten, dann jedoch nach den erneuten Erhöhungen der EZB-Leitzinsen im Oktober und Dezember an den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems angepasst.

Im Jahr 2006 entwickelte sich der slowenische Dreimonats-Geldmarktsatz parallel zu den Leitzinsen der Notenbank. Die allmähliche Konvergenz der Kurzfristzinsen in Slowenien mit jenen im Euroraum war im Wesentlichen bis Oktober abgeschlossen. Die langfristigen Zinsen befanden sich dagegen bereits seit Mitte 2004 in der Nähe des Zinsniveaus im Euro-Währungsgebiet. Dies war dem Vertrauen der Märkte in die allgemeine wirtschaftliche und fiskalische Entwicklung in Slowenien sowie der Glaubwürdigkeit der slowenischen Geld- und Wechselkurspolitik zuzuschreiben.

Die größte Herausforderung für Slowenien nach Einführung des Euro liegt darin, auf nationaler Ebene für die Durchführung von

Maßnahmen zu sorgen, mit denen ein robustes Wirtschaftswachstum aufrechterhalten und dauerhafte, möglichst weitreichende Konvergenz gewährleistet werden kann. Da Slowenien seine wirtschaftspolitischen Ziele nun nicht mehr über eine unabhängige Geld- und Wechselkurspolitik erreichen kann, sind wirksame struktur- und fiskalpolitische Maßnahmen noch wichtiger geworden. Dabei ist es von außerordentlicher Bedeutung, dass die verbliebenen strukturellen Verkrustungen am Arbeitsmarkt in Angriff genommen werden und die Flexibilität der Gütermärkte erhöht wird. Für die Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft wäre darüber hinaus ein – am Anstieg der Arbeitsproduktivität gemessen – niedrigeres Lohnwachstum wünschenswert. Die noch vorhandene Indexierung der Löhne und bestimmter Sozialtransfers müsste abgeschafft werden. Um nachfrageinduzierten Inflationsdruck zu vermeiden, wird die rigorose Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in den kommenden Jahren von herausragender Bedeutung sein. Angesichts der anhaltenden Vertiefung der Finanzmärkte in Slowenien, die mit einem schnellen Kreditwachstum einhergeht, ist zudem auch eine effektive Finanzmarktaufsicht notwendig.

Kasten 8

STATISTISCHE AUSWIRKUNGEN DER ERWEITERUNG DES EURORAUMS UM SLOWENIEN

Die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets um Slowenien am 1. Januar 2007 machte es zum zweiten Mal notwendig, die statistischen Datenreihen des Euroraums um ein neues Mitgliedsland zu ergänzen. Die Erstellung der Statistiken für den erweiterten Euroraum wurde soweit erforderlich mit der Europäischen Kommission koordiniert.

Mit dem Beitritt Sloweniens wurden die Einwohner Sloweniens nunmehr zu Ansässigen des Euroraums. Davon sind jene Statistiken betroffen, in denen sich die Euroraumaggregate nicht bloß aus der Summe der Länderdaten herleiten – wie z. B. die monetäre Statistik, die Zahlungsbilanz, der Auslandsvermögensstatus und die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung –, da die Transaktionen zwischen Ansässigen in Slowenien und im Euroraum nun konsolidiert werden müssen.

Aus diesem Grund ist Slowenien ab Januar 2007 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 Banka Slovenije und die EZB bereits geraume Zeit vor Sloweniens EU-Beitritt mit den statistischen Vorarbeiten. Nach ihrem Beitritt zum ESZB intensivierte die Banka Slovenije ihre Vorbereitungen zur Erfüllung der EZB-Anforderungen und war somit zum Zeitpunkt des Beitritts zum Euroraum in der Lage, ihre statistischen Verpflichtungen hinsichtlich der Geld-, Banken-, Zahlungsbilanz- und anderer Finanzstatistiken zu erfüllen. Darüber hinaus musste die Banka Slovenije die notwendigen Vorbereitungen zur Einbindung der slowenischen Kreditinstitute in das Mindestreservesystem der EZB und zur Erfüllung der relevanten statistischen Anforderungen treffen.

Für die Meldepflichtigen und die NZBen der bisherigen Mitglieder des Euroraums bedeutet die Erweiterung, dass sie ab dem 1. Januar 2007 Transaktionen (oder Stromgrößen) und Positionen mit bzw. gegenüber Ansässigen Sloweniens als Teil der Euroraum-Daten und nicht mehr als Transaktionen und Positionen mit bzw. gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums ausweisen müssen.

Zudem mussten Slowenien und alle anderen Euro-Länder ausreichend detaillierte geografische und sektorspezifische Daten zur Verfügung stellen, die mindestens bis zum Jahr 2004 – dem Beitrittsjahr Sloweniens zur EU – zurückreichen.

Hinsichtlich der Veröffentlichung von Statistiken des Euroraums hat die EZB den Online-Zugang zu zwei Gruppen von Zeitreihen ermöglicht, wobei die eine weitestmöglich zurückreichend die Daten des jetzigen Euroraums (d. h. mit Slowenien) enthält und die andere den Euroraum in seinen bisher unterschiedlichen Zusammensetzungen – beginnend mit den elf Euro-Ländern des Jahres 1999 – erfasst.

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 BANKA SLOVENIJE IN DAS EUROSISTEM

Gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags prüfte die EZB die Satzung der Banka Slovenije und andere einschlägige slowenische Rechtsvorschriften auf deren Vereinbarkeit mit Artikel 109 des EG-Vertrags. Diese Bewertung fiel, wie im Konvergenzbericht zu Litauen und Slowenien vom Mai 2006 dargelegt, positiv aus.

Die EZB und die Banka Slovenije haben eine Reihe von Rechtsinstrumenten erlassen bzw. adaptiert, um die Integration der Banka Slovenije in das Eurosystem am 1. Januar 2007 zu gewährleisten. Infolge der Entscheidung des ECOFIN-Rats vom 11. Juli 2006, die Ausnahmeregelung für Slowenien aufzuheben, wurde der rechtliche Rahmen des Eurosystems entsprechend angepasst¹. Die Einführung des Euro in Slowenien und die Integration der Banka Slovenije in das Eurosystem machten auch Änderungen einiger slowenischer Rechtsinstrumente notwendig: Am 30. März 2006 wurde die Satzung der Banka Slovenije mit den Empfehlungen der EZB aus dem Konvergenzbericht 2004 in Einklang gebracht. Zuvor, am 13. März 2006, hatte Slowenien die EZB um eine Stellungnahme zu dem diesbezüglichen Änderungsentwurf ersucht. Die EZB hatte daraufhin eine Stellungnahme verabschiedet, in der sie weitere Änderungen vorschlug, die in der endgültigen Version der Satzung der Banka Slovenije umgesetzt wurden.² Im Lauf des Berichtsjahrs wurden von der EZB auch Stellungnahmen zu Änderungen anderer slowenischer Rechtsvorschriften – wie z. B. zur Regelung von Bankgeschäften³, Mindestreservpflichten⁴ und Sicherheiten⁵ – eingeholt.

Infolge der Entscheidung des ECOFIN-Rats vom 11. Juli 2006 wurde die Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates abgeändert, um die Einführung des Euro als slowenischer Währung zu ermöglichen⁶; des Weiteren wurde in Abänderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 die Verordnung (EG) Nr. 1086/2006 des Rates verabschiedet, mit welcher der Wechselkurs des slowenischen Tolar gegenüber dem Euro unwiderruflich festgelegt wurde⁷. Der Rat konsultierte die EZB hinsichtlich Vorschlägen zu die-

sen beiden Verordnungen und die EZB gab eine Stellungnahme dazu ab.⁸

Um die Einführung des Euro als slowenischer Währung zu erleichtern, verabschiedete die EZB zwei Leitlinien. Die Leitlinie EZB/2006/10 gewährleistet, dass Tolar-Banknoten in allen Staaten des Euroraumes gegen Euro-Banknoten und -Münzen eingetauscht werden können.⁹ Durch die Leitlinie EZB/2006/9 war es möglich, bereits vor der offiziellen Bargeldumstellung für eine optimale Versorgung Sloweniens mit Euro-Banknoten und -Münzen zu sorgen.¹⁰ Schließlich wurde die EZB auch hinsichtlich der Vorbereitungen der nationalen Rechtsvorschriften für die Bargeldumstellung konsultiert.¹¹

In Vorbereitung auf die Integration Sloweniens in das Eurosystem verabschiedete die EZB auch Rechtsinstrumente, die die Einzahlung des noch ausstehenden Anteils des von der Banka Slovenije gezeichneten Kapitals und die Übertragung von Währungsreserven auf die EZB ermöglichten. Gemäß Artikel 27.1 der ESZB-Satzung verabschiedete der EZB-Rat eine Empfehlung zu den externen Rechnungsprüfern der Banka Slovenije für die Jahresab-

1 Entscheidung des Rates vom 11. Juli 2006 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des Vertrags über die Einführung der Einheitswährung durch Slowenien am 1. Januar 2007, ABl. L 195 vom 15.7.2006, S. 25.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Verordnung (EG) Nr. 1647/2006 des Rates vom 7. November 2006 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 über die Einführung des Euro, ABl. L 309 vom 9.11.2006, S. 2.

7 Verordnung (EG) Nr. 1086/2006 des Rates vom 11. Juli 2006 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 über die Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro einführen, ABl. L 195 vom 15.7.2006, S. 1.

8 CON/2006/36, ABl. C 163 vom 14.7.2006, S. 10.

9 Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2006 über den Umtausch von Banknoten nach der unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse im Zusammenhang mit der Einführung des Euro, ABl. L 215 vom 5.8.2006, S. 44.

10 Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 14. Juli 2006 über bestimmte Vorbereitungsmaßnahmen für die Euro-Bargeldumstellung und über die vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, ABl. L 207 vom 28.7.2006, S. 39.

11 CON/2006/29.



schlüsse ab dem Geschäftsjahr 2007.¹² Angesichts des Beitritts der Banka Slovenije zum Eurosystem am 1. Januar 2007 überprüfte und adaptierte die EZB auch ihr eigenes rechtliches Rahmenwerk. Die vorgenommenen Änderungen betrafen u. a. die Regelungen zur Verteilung der monetären Einkünfte der NZBen des Euro-Währungsgebiets.¹³ Darüber hinaus überprüfte die EZB die slowenischen Bestimmungen zur Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems sowie der TARGET-Rechtsvorschriften. Vom 3. Januar 2007 an konnten slowenische Geschäftspartner in der Folge an den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems teilnehmen. Die EZB verabschiedete ferner eine Verordnung über die Übergangsbestimmungen für die Anwendung der Mindestreserve durch die EZB nach der

Einführung des Euro in Slowenien.¹⁴ Schließlich schied die Banka Slovenije aus dem Abkommen über den WKM II¹⁵ aus.

12 Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 9. Oktober 2006 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banka Slovenije, ABl. C 257 vom 25.10.2006, S. 19.

13 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Mai 2006 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 148 vom 2.6.2006, S. 56.

14 Verordnung (EG) Nr. 1637/2006 der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2006 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Slowenien, ABl. L 306 vom 7.11.2006, S. 15.

15 Abkommen vom 21. Dezember 2006 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 14 vom 20.1.2007, S. 6.

3 OPERATIONALE ASPEKTE DER INTEGRATION DER BANKA SLOVENIJE IN DAS EUROSISTEM

Nach dem Beschluss des ECOFIN-Rats vom 11. Juli 2006 über die Einführung der Einheitswährung durch Slowenien am 1. Januar 2007 begann die EZB mit den technischen Vorbereitungen zur vollständigen Integration der Banka Slovenije in das Eurosystem. Im Einklang mit den Bestimmungen des EG-Vertrags erlangte die Banka Slovenije mit ihrem Beitritt zum Eurosystem dieselben Rechte und Pflichten wie die NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt hatten.

Die technischen Vorbereitungen für die Integration der Banka Slovenije in das Eurosystem erfolgten in enger Kooperation mit der Banka Slovenije und gegebenenfalls multilateral in Zusammenarbeit mit den zwölf 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 Zentralbankoperationen 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 Slowenien am 1. Januar 2007 unterliegen Kreditinstitute mit Sitz in Slowenien der Mindestreservepflicht des Eurosystems. Für die reguläre Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Eurosystems vom 13. Dezember 2006 bis 16. Januar 2007 mussten somit Übergangsregelungen zur Auferlegung einer Mindestreservepflicht in Slowenien geschaffen werden. Übergangsbestimmungen waren auch für die Berechnung der Mindestreservebasis der slowenischen Geschäftspartner notwendig. Die Liste der 27 mindestreservepflichtigen slowenischen Kreditinstitute wurde erstmals am 29. Dezember 2006 auf der Website der EZB veröffentlicht.

Der Beitritt Sloweniens zum Euro-Währungsgebiet erhöhte den Gesamtwert des Mindestreserve-Solls der Kreditinstitute im Euroraum um 0,3 Mrd €. Durch die autonomen Liquiditätsfaktoren in der Bilanz der Banka Slovenije wurden im Zeitraum vom 1. bis zum 16. Januar 2007 durchschnittlich 3,5 Mrd € an Liquidität bereitgestellt. Um ein vollständiges Bild der Liquiditätseffekte des Beitritts Sloweniens zu erhalten, musste berücksichtigt werden, dass einige der von der Banka Slovenije im Jahr 2006 durchgeführten geldpolitischen Geschäfte erst im Jahr 2007 fällig würden. Hierzu zählten einige Termineinlagen von Geschäftspartnern sowie von der Banka Slovenije emittierte Schuldverschreibungen. Der Durchschnittswert dieser Instrumente belief sich im Zeitraum vom 1. bis zum 16. Januar 2007 auf 2,3 Mrd €. Der durchschnittliche Liquiditätsüberschuss, der in diesem Zeitraum durch Slowenien beigesteuert wurde, betrug daher per saldo 0,9 Mrd €.

Die EZB berücksichtigte diese Auswirkungen auf die Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet bereits Anfang 2007 mit einer Anpassung der Zuteilungsbeträge bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften.

Am 1. Januar 2007 übernahm auch die Banka Slovenije den einheitlichen Sicherheitenrahmen des Eurosystems und meldete notenbankfähige Sicherheiten in Höhe von 6,3 Mrd €. Diese Sicherheiten waren dem auf der Website der EZB veröffentlichten Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten am 29. Dezember 2006 hinzugefügt worden und somit ab 1. Januar 2007 für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen.

3.2 BEITRAG ZU KAPITAL, RÜCKLAGEN UND WÄHRUNGSRESERVEN DER EZB

Als die Banka Slovenije am 1. Mai 2004 Mitglied des ESZB wurde, zahlte sie 7 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB ein. Gemäß Artikel 49 der ESZB-Satzung zahlte die Banka Slovenije zum 1. Januar 2007 den aus-

stehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB ein. Der Gesamtanteil des von der Banka Slovenije gezeichneten Kapitals beläuft sich auf 18,4 Mio €. Dies entspricht 0,3194 % des gezeichneten Kapitals der EZB in der Gesamthöhe von 5 761 Mrd € (Stand: 1. Januar 2007).

Anfang 2007 übertrug die Banka Slovenije der EZB gemäß Artikel 30 und 49.1 der ESZB-Satzung Währungsreserven in Höhe von 191,6 Mio €; dieser Betrag wurde auf Grundlage des Anteils der slowenischen Notenbank am gezeichneten Kapital der EZB berechnet und entspricht – proportional betrachtet – jenen Beträgen, die der EZB bereits von anderen NZBen des Euroraums übertragen wurden. Vom slowenischen Gesamtbeitrag entfielen 15 % auf Gold und 85 % auf US-Dollarbestände. Die Banka Slovenije und die Banque centrale du Luxembourg sind im Auftrag der EZB für die Veranlagung dieses Portfolios in US-Dollar zuständig, das somit das erste gemeinsam verwaltete Währungsreserveportfolio der EZB ist. Im Gegenzug für die Übertragung der Währungsreserven an die EZB wurde der Banka Slovenije eine auf Euro lautende Forderung gegenüber der EZB gutgeschrieben.

4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN SLOWENIEN

Am 1. Januar 2007 wurden in Slowenien Euro-Banknoten und -Münzen in Verkehr gebracht, die nach zweiwöchigem Parallelumlauf vollständig an die Stelle der slowenischen Tolar-Banknoten und -Münzen traten.

Im Vorfeld der Bargeldumstellung hatte der EZB-Rat am 14. Juli 2006 eine Leitlinie über bestimmte Vorbereitungsmaßnahmen für die Euro-Bargeldumstellung und über die vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen außerhalb des Euro-Währungsgebiets verabschiedet.¹⁶ Diese Leitlinie, die in weiten Teilen dem für die Bargeldumstellung 2002 verabschiedeten rechtlichen Rahmenwerk entspricht, bildete die Grundlage der nationalen Rahmenbestimmungen für die Bargeldumstellung in Slowenien.

Die Banka Slovenije schuf den rechtlichen Rahmen für die vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Bargeld an Kreditinstitute bzw. Geschäftskunden in Slowenien. Außerdem definierte sie Verfahren und Abläufe für den Umtausch von Tolar in Euro und legte Bedingungen für Transport, Lagerung und Sicherung der Euro-Banknoten und -Münzen sowie für die Bereitstellung von Sicherheiten und die statistische Überwachung fest.

Zur Vorbereitung der Bargeldumstellung und um den voraussichtlichen nationalen Gesamtbedarf im Jahr 2007 abzudecken, wurden der Banka Slovenije aus den Eurosystem-Beständen insgesamt 94,5 Mio Euro-Banknoten mit einem Nennwert von 2 175 Mio € zur Verfügung gestellt. Aus geografischen und logistischen Gründen übernahm die Oesterreichische Nationalbank die Auslieferung für das Eurosystem. Nach einer öffentlichen Ausschreibung wurde die Produktion der slowenischen Euro-Münzen an die finnische Münzprägestalt Rahapaja Oy vergeben. Insgesamt wurden 296,3 Mio Euro-Münzen mit einem Nennwert von 104 Mio € geprägt.

Die Banka Slovenije begann am 25. September bzw. 29. November 2006 mit der Vorverteilung der Euro-Münzen bzw. -Banknoten an Kredit-

institute. Die vorzeitige Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen an professionelle Dritte (z. B. den Einzelhandel und die Automatenindustrie) durch die Kreditinstitute erfolgte im Dezember. Parallel dazu wurden Starter-Kits mit Euro-Münzen – und zwar 150 000 Starter-Kits zu je 201 EUR für den Einzelhandel und 450 000 Starter-Kits zu je 12,52 EUR für die privaten Haushalte – vorbereitet, um bereits vor der Einführung des Euro die weite Verbreitung von Euro-Münzen sicherzustellen. Bis zum Ende 2006 hatte die Banka Slovenije die Banken mit 100 % der Euro-Banknoten und -Münzen ausgestattet, die für den reibungslosen und zügigen Bargeldumtausch notwendig waren.

Des Weiteren trug die rasche Umstellung der Geldausgabeautomaten und Kassenterminals zur effizienten Euro-Einführung bei. So wurden alle öffentlich zugänglichen Geldausgabeautomaten und sämtliche Kassenterminals mit elektronischer Zahlungsfunktion am ersten Tag der Bargeldumstellung angepasst. Die Umstellung der Verkaufsautomaten war binnen 15 Tagen abgeschlossen.

Nach Artikel 52 der ESZB-Satzung muss der EZB-Rat sicherstellen, dass Banknoten, die auf unwiderruflich an den Euro gebundene Währungen lauten, von den NZBen des Euro-Währungsgebiets zu ihrer jeweiligen Parität umgetauscht werden. Gemäß dieser Anforderung und auf Basis der vom EZB-Rat am 24. Juli 2006 beschlossenen Leitlinie EZB/2006/10 über den Umtausch von Banknoten nach der unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse im Zusammenhang mit der Einführung des Euro¹⁷ trugen die NZBen des Euroraums Sorge dafür, dass in den ersten beiden Monaten des Jahres 2007 an mindestens einem Standort innerhalb ihres nationalen Staatsgebiets pro Tag auf slowenische Tolar lautende Banknoten bis zu einem Gegenwert von 1 000 EUR je Partei bzw. Transaktion zur maßgeblichen Parität und gegen Euro umgetauscht werden konnten. Bei der

¹⁶ ABl. L 207 vom 28.7.2006, S. 39.

¹⁷ ABl. L 215 vom 5.8.2006, S. 44.

Banka Slovenije können Tolar-Banknoten zeitlich unbefristet und Tolar-Münzen noch zehn Jahre lang gewechselt werden.

INFORMATIONSKAMPAGNE ZUR EURO-EINFÜHRUNG

Im Jahr 2006 organisierte die EZB zusammen mit der Banka Slovenije eine Informationskampagne, um die Einführung des Euro in Slowenien am 1. Januar 2007 vorzubereiten. Ziel der Informationskampagne war es, Bargeldakteure und Bevölkerung mit Erscheinungsbild und Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie dem geplanten Ablauf für die Bargeldumstellung vertraut zu machen. Im Zuge der Kampagne wurden mehr als 700 000 von der EZB erstellte Faltblätter zum Euro-Bargeld zusammen mit von der Banka Slovenije zur Verfügung gestellten Taschenrechnern an die slowenischen Privathaushalte versandt. Auch Poster, Faltblätter in Kreditkartenformat mit den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten sowie Leitfäden für Personen, die mit Bargeld arbeiten, wurden verteilt. Darüber hinaus erhielten die slowenischen Unternehmen aus erster Hand Informationen zu Erscheinungsbild und Sicherheitsmerkmalen des Euro-Bargelds zur weiteren Verwendung in eigenen Informationsmaterialien. Für Vertreter der slowenischen Medien wurde ein zweitägiges Seminar bei der EZB abgehalten, in dem ausführliche Informationen zu Organisation, Aufgaben und Aktivitäten der EZB und des Eurosystems vermittelt wurden. In der Folge wurde von der Banka Slovenije in Zusammenarbeit mit der EZB die „€ Conference Slovenia 2007“ veranstaltet, um den Erfahrungsaustausch und den Dialog über die Bargeldumstellung und die wirtschaftlichen Auswirkungen der Euro-Einführung zu fördern. Die Konferenz, die am 15. Januar 2007 stattfand, wurde von Vertretern der Wirtschaft, der Behörden und der Medien besucht.



**FINANZMARKT-
STABILITÄT
UND FINANZMARKT-
INTEGRATION**

I FINANZMARKTSTABILITÄT

Das Eurosystem trägt zur reibungslosen Umsetzung der von den zuständigen nationalen Behörden hinsichtlich Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität 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 FINANZMARKTSTABILITÄT

Die EZB analysiert zusammen mit dem ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee – BSC) den Finanzmarkt im Hinblick auf Stabilitätsrisiken, um die Schockresistenz des Finanzsystems entsprechend beurteilen zu können.¹ Da die Kreditinstitute als wichtigste Intermediäre für Kapital fungieren und somit bei der Übertragung potenzieller Risiken auf das übrige Finanzsystem weiterhin die Hauptrolle spielen, liegt der Schwerpunkt der Beobachtungstätigkeit auf dem Bankensektor. Zugleich erfordert die steigende Bedeutung anderer Finanzinstitutionen und -märkte sowie deren Verflechtungen mit dem Bankensektor, dass die Schwachstellen dieser Komponenten des Finanzsystems vom ESZB überwacht werden.

KONJUNKTURELLE ENTWICKLUNG

Die Finanzlage der Finanzinstitute im Euro-Währungsgebiet verbesserte sich im Jahr 2006 weiter, nicht zuletzt auf Basis der seit dem Jahr 2003 zu beobachtenden Erholung. Die Finanzinstitute profitierten vom günstigen real- und finanzwirtschaftlichen Umfeld (trotz der sich abzeichnenden globalen Liquiditätsverknappung) und, im Fall der Versicherungsunternehmen, vom Ausbleiben größerer Naturkatastrophen. Die Krisenanfälligkeit der Finanzinstitute im Euroraum ist aufgrund anhaltend positiver Ergebnisse beträchtlich gesunken und die Aussichten sind nach wie vor günstig, wenngleich einige Risiken bestehen bleiben. Trotz der größeren Ausgewogenheit internationaler Wachstumsmuster und des jüngsten Rückgangs der Ölpreise sind die großen globalen Ungleichge-

wichte mittelfristig weiterhin ein Risikofaktor; darüber hinaus dürfte verstärkt mit einer negativen Wende im Kreditzyklus sowie mit einem plötzlichen Abbau kreditfinanzierter spekulativer Positionen zu rechnen sein. Mit der Ausweitung der Kreditvergabe wächst auch das Kreditrisiko, obwohl die Banken im Eurogebiet zunehmend Kreditrisiken transferieren. Einige Banken sind verstärkt gegenüber kurzfristigen Finanzierungen mit hohem Fremdkapitalanteil exponiert, insbesondere im Zusammenhang mit Private-Equity-Transaktionen, wo der Wettbewerb um immer großvolumigere Transaktionen die Kreditvergaberichtlinien der Banken unter Druck gebracht haben dürfte. Schließlich haben die Banken angesichts der anhaltend niedrigen Volatilität an den Finanzmärkten offensichtlich verstärkt in verschiedene Kategorien von Vermögenswerten investiert, wodurch sich ihr Marktrisiko erhöhte. Durch den vermehrten Einsatz neuer, komplexer Finanzinstrumente ergaben sich am Firmenkundenmarkt neue Gegenparteirisiken im Zusammenhang mit Rechts- und Reputationsfragen.

Die Ertragslage der Großbanken im Euroraum verbesserte sich im Jahr 2006 weiter. Obwohl die unterschiedlich rasch verlaufende Umstellung auf die internationalen Rechnungslegungsstandards (International Financial Reporting Standards – IFRS) im Euroraum die aktuelle Beurteilung erschwert, bleiben die wichtigsten Kennzahlen weitgehend vergleichbar, und die Ertragszahlen deuten auf eine breit angelegte Verbesserung hin. Die hohe Ertragskraft ist in erster Linie auf das starke Wachstum der Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen, wenn auch das Wachstum der Nettozinsenerträge durch anhaltend sinkende Zinsspannen und die flache Zinsstrukturkurve gedämpft wurde. Erträge aus Gebühren und Provisionen sowie aus dem Han-

¹ Unter dem Titel „Financial stability review“ veröffentlicht die EZB seit Ende 2004 zweimal jährlich einen Bericht über die Stabilität der Finanzmärkte im Euroraum. Im Jahr 2006 erschien zudem die fünfte Ausgabe des Berichts „EU banking sector stability“ sowie des Berichts „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.

delsgeschäft stützten den Ertragszuwachs ebenfalls. Außerdem wirkten sich kontinuierliche Einsparungsmaßnahmen sowie niedrigere Wertberichtigungen positiv auf die Erträge aus; die Wertberichtigungen erreichten infolge des verbesserten Risikomanagements der Banken und aufgrund eines äußerst günstigen Kreditumfelds historische Tiefstwerte. Obwohl einige Banken kurzfristig mit einer Verschlechterung des Kreditzyklus rechnen, werden die meisten Großbanken im Euroraum den dabei zu erwartenden allmählichen Anstieg der Wertberichtigungen gut verkraften können.

Die Eigenmittelquote der Banken im Eurogebiet ging im Jahr 2006 aufgrund des starken Anstiegs der risikogewichteten Aktiva leicht zurück; dennoch blieb die Eigenmittelausstattung auf hohem Niveau und lag klar über den regulatorischen Mindestkapitalerfordernissen. Grund dafür waren die anhaltenden Ertragszuwächse während der letzten drei Jahre, die zu einer starken Verbesserung der Eigenmittelausstattung führten, sowie die Einbehaltung von Gewinnen.

Der jüngsten Beurteilung durch die europäischen Versicherungsaufsichtsbehörden zufolge stieg die Ertragskraft des Versicherungssektors im Euroraum im Jahr 2006 weiter an, womit sich die seit dem Jahr 2004 zu beobachtende Verbesserung der Finanzlage des Sektors fortsetzte. Lebensversicherungsgesellschaften haben ihr Gesamtprämienaufkommen zuletzt real stärker gesteigert als Schadens- und Unfallversicherungsgesellschaften. Vor dem Hintergrund von Kursgewinnen profitierte der Lebensversicherungssektor vom starken Absatz fondsgebundener Produkte sowie von einem steigenden Absatz traditioneller Produkte. Der grundlegende Strukturwandel am Lebensversicherungsmarkt im Euroraum, der hauptsächlich von den jüngsten Steuerreformen und einer längerfristigen höheren Versicherungsdurchdringung bestimmt ist, wirkte sich ebenfalls positiv auf das Prämienaufkommen aus. In der Sparte der Nichtlebensversicherer waren die Prämien erhöhungen, die in den Vorjahren für einen Anstieg des Prämienaufkommens gesorgt hatten,



wettbewerbsbedingt zuletzt weniger markant. Die Pensionskassen meldeten gegenüber den Vorjahren eine weiter verbesserte Finanzlage; zugleich wirkten die niedrigen Anleiherenditen im Berichtsjahr weiterhin negativ.

Der globale Wachstumstrend am Markt für Hedgefonds und privates Beteiligungskapital (Private Equity) hielt im Jahr 2006 weiter an. Nachdem im letzten Quartal 2005 bei den Hedgefonds per saldo Abflüsse zu verzeichnen waren, erreichten die Nettozuflüsse im ersten Halbjahr 2006 insgesamt fast wieder die Spitzenwerte des Jahres 2004. Einige Hedgefonds – vor allem Fonds, die Strategien verfolgen, die auf eine Trendwende am Markt setzen – verzeichneten Kapitalverluste, was in erster Linie auf Turbulenzen an den Finanzmärkten im Mai und Juni 2006 sowie auf ungünstige Entwicklungen am Erdgasmarkt im August und September 2006 zurückzuführen ist. Dennoch konnte der Sektor insgesamt weiterhin positive Renditen erwirtschaften.

STRUKTURELLE ENTWICKLUNGEN

Strukturelle Entwicklungen im Bankensektor können das gesamte Finanzsystem in seiner Beschaffenheit und Stabilität beeinflussen. Die langfristigen Konsolidierungs-, Integrations- und Internationalisierungstendenzen im EU-

Bankensektor setzten sich während des gesamten Berichtsjahrs fort. Diese Entwicklungen kommen den Konsumenten durch verstärkten Wettbewerb, bessere Dienstleistungsqualität und Innovationen zugute, doch bergen sie zugleich das Risiko, dass sich Störungen im Finanzsystem rascher über nationale Grenzen hinweg ausbreiten. Obwohl in den meisten Mitgliedstaaten ähnliche Tendenzen zu beobachten sind, bestehen hier doch deutliche Unterschiede, insbesondere im Hinblick auf die Konsolidierung, die in den höher entwickelten Volkswirtschaften auch am stärksten ausgeprägt ist.

Parallel zur Konsolidierung, die sich in einem Rückgang der Anzahl an Kreditinstituten niederschlägt, war im Jahr 2005 und im ersten Halbjahr 2006 ein Anstieg der grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen im EU-Bankensektor zu verzeichnen. Der Abschluss einer Reihe großer Zusammenschlüsse sowie die gesteigerte Fusions- und Übernahmetätigkeit könnten das Ende des seit dem Jahr 2000 zu beobachtenden rückläufigen Trends signalisieren. In jüngster Zeit waren in grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen verstärkt auch im Privatkundengeschäft tätige Finanzintermediäre involviert.

Das anhaltende Wachstum der Vermögenswerte der Banken geht Hand in Hand mit einem Disintermediationsprozess, da auch Nichtbanken-Finanzintermediäre (wie Versicherungsgesellschaften, Investment- und Pensionsfonds) beachtliche Zuwächse verzeichnen. Die Banken reagieren auf diesen Trend offenbar mit der Ausweitung ihres Provisionsgeschäfts (einschließlich Investmentbanking und Vermögensverwaltung). Die daraus resultierende Diversifikation der Ertragsquellen könnte dazu beitragen, die Risiken der Banken zu senken und ihre Erträge zu stabilisieren. Eine Verlagerung der Risiken weg von den Banken hin zu anderen, oft weniger regulierten Finanzintermediären, könnte insgesamt aber auch die Ungewissheit über die Verteilung der Risiken erhöhen.

Der demografische Wandel in der EU könnte sich auch auf den Bankensektor auswirken. Än-

derungen bei Lebenserwartung, Geburtenraten und Migration könnten den Anteil der Banken am Intermediationsprozess sowie die Nachfrage nach Konsumenten- und Hypothekarkrediten verringern und so den Nettozinsertrag schmälern. Die Banken könnten darauf mit neuen maßgeschneiderten Produkten sowie Vermögensverwaltungs- und Beratungsdiensten für ältere Kunden reagieren und so ihre zinsunabhängigen Erträge steigern. Auch eine internationale Diversifikation, d. h. ein stärkeres Engagement in aufstrebenden Marktwirtschaften mit anderen demografischen Strukturen, ist denkbar.

Kundeneinlagen sind nach wie vor die wichtigste Refinanzierungsbasis der Banken in der EU, wobei das Einlagengeschäft heute sektoral wie geografisch stärker diversifiziert ist. Die steigende Vermarktung komplexerer Anlageprodukte an eine breite Anlegerbasis könnte für die Banken jedoch auch Reputationsrisiken nach sich ziehen. Insgesamt ist eine leichte Verschiebung hin zur (in erster Linie kurzfristigen) Marktfinanzierung zu beobachten; zugleich werden Instrumente wie Pfandbriefe und Verbriefungen für das Bankgeschäft immer wichtiger. Derartige Instrumente bieten zwar Skaleneffekte, sind jedoch für die Refinanzierung der Banken teurer als Kundeneinlagen. Des Weiteren ist eine verstärkte Zentralisierung im konzerninternen Liquiditätsmanagement zu beobachten, was einerseits eindeutige Vorteile im Hinblick auf die Effizienz interner Kapitalströme bietet, andererseits allerdings auch zu erhöhten konzerninternen und grenzüberschreitenden Ansteckungsrisiken führen kann.

1.2 ZUSAMMENARBEIT IN KRISENSITUATIONEN

Die Vorkehrungen zur gemeinsamen Bewältigung von Finanzkrisen durch die für die Wahrung der Finanzmarktstabilität zuständigen Behörden auf EU-Ebene wurden im Berichtsjahr weiter verbessert. Die Eigenkapitalrichtlinie, die im Juni 2006 verabschiedet wurde, setzt die überarbeiteten Eigenkapitalanforderungen für Banken und Wertpapierfirmen in EU-Recht um und enthält eine Reihe von Bestimmungen, die

in Krisensituationen unmittelbar zur Anwendung kommen. Insbesondere regelt die Richtlinie klar den Informationsfluss zwischen den potenziell in grenzübergreifende Krisen involvierten Behörden, einschließlich Aufsichtsbehörden und Zentralbanken.

Der Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) und der Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) konnten bei der Abklärung der Modalitäten für den Informationsaustausch und die Kooperation zwischen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden bei länderübergreifenden Finanzkrisen bedeutende Fortschritte erzielen. Diese Bemühungen sollen die Effektivität der vereinbarten Abläufe verbessern und helfen, weiteren Abstimmungsbedarf zu identifizieren.

Zum besseren Verständnis der praktischen Umsetzung der EU-Vereinbarungen wurden diverse Krisensimulationstests durchgeführt. Im April 2006 fand unter der Ägide des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA) eine EU-weite Krisenübung statt, mit der die im Jahr 2005 abgeschlossene gemeinsame Absichtserklärung (Memorandum of Understanding – MoU) erprobt werden sollte.² Das ESZB beteiligte sich an der Vorbereitung und Durchführung dieser Übung.

Um festzustellen, inwieweit das Eurosystem in der Lage ist, Finanzmarktkrisen mit potenziell länderübergreifenden systemischen Auswirkungen effektiv zu bewältigen, führten auch die NZBen des Euroraums Krisensimulationstests durch. Der letzte Test fand im Mai 2006 statt; dabei wurden die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte, die Überwachung und Funktionsfähigkeit der Marktinfrastrukturen und die Sicherung der Finanzmarktstabilität überprüft. Angesichts des hohen Grades an Finanzmarktintegration innerhalb des Euroraums lag der Schwerpunkt dieser Übung – sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene – insbesondere auf den Verflechtungen zwischen

Finanzinstituten, -märkten und -marktinfrastrukturen. Der Test bestätigte, dass das Eurosystem im Fall von potenziell systemischen Ereignissen, die sich auf das Finanzsystem des Euroraums auswirken könnten, entsprechend gerüstet ist.

² Siehe EZB, Jahresbericht 2005, S. 131.

2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

2.1 ALLGEMEINES

Am 5. Dezember 2005 veröffentlichte die Europäische Kommission ein Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik 2005–2010. Dieses Dokument, das das Programm der Europäischen Kommission im Bereich Finanzdienstleistungen mittelfristig prägen wird, soll die weitere Integration des EU-Finanzsektors durch die dynamische Konsolidierung der bereits durch den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan – FSAP) vorgegebenen aufsichtlichen Bestimmungen fördern. Das Eurosystem unterstützte in seinem Beitrag zum öffentlichen Konsultationsverfahren der Europäischen Kommission zu diesem Dokument das übergeordnete Ziel des Weißbuchs auf breiter Basis.³ Bei der Umsetzung des Weißbuchs wird die EZB nun weiter mit der Europäischen Kommission zusammenarbeiten und deren Agenda genau verfolgen; auf diese Weise lässt sich die zeitgerechte Einbeziehung des Eurosystems bei Fragen, die in seinen Kompetenzbereich fallen, sicherstellen. Die EZB wird der Europäischen Kommission auch bei jenen Maßnahmen, die Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität oder auf die Integration der europäischen Finanzmärkte haben könnten, mit ihrem fachlichen Know-how zur Seite stehen.

Im Hinblick auf das Lamfalussy-Verfahren⁴ einigten sich die Europäische Kommission und das Europäische Parlament auf eine Reform des Komitologieverfahrens (d. h. des Systems der Ausschüsse, in denen gemeinschaftsrechtliche Vorschriften angepasst werden), die dem Europäischen Parlament Kontrollgewalt über von der Europäischen Kommission verabschiedete Maßnahmen zur Umsetzung von Rahmenvorschriften der Stufe 1 einräumen. Dies befähigt die Lamfalussy-Ausschüsse, gemeinschaftliche Rechtsakte im Bereich der Finanzdienstleistungen weiterhin effektiv mitzugestalten.⁵ Die vom ECOFIN-Rat verabschiedeten Empfehlungen des Ausschusses für Finanzdienstleistungen⁶ sollen bewirken, dass das Lamfalussy-Konzept durch die Weiterentwicklung der bestehenden aufsichtsrechtlichen Instrumente voll ausgeschöpft wird. Im Hinblick auf die Erreichung

aufsichtsrechtlicher Konvergenz in der Praxis bemühte sich der Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS) in diesem Zusammenhang weiterhin um die Implementierung der Eigenkapitalrichtlinie. Der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) wiederum engagierte sich speziell für eine wirksame aufsichtliche Konvergenz im Wertpapiersektor (Stufe 3).

Am 23. Oktober 2006 veröffentlichte die EZB einen Statusbericht über aktuelle Neuerungen in der aufsichtsrechtlichen Struktur der damals noch 25 EU-Mitgliedstaaten und der beiden beitretenden Staaten.⁷ Der Bericht dokumentiert folgende Trends: Erstens zeichnet sich eine Tendenz in Richtung Konsolidierung der Aufsichtsbehörden auf nationaler Ebene ab, wodurch deren Effizienz und Effektivität gesteigert werden soll. Mit ein Grund für diese Bündelung der Aufsichtsaufgaben dürfte sein, dass die einzelnen Finanzsektoren immer weniger klar voneinander abgrenzbar sind; außerdem dürfte sich diese Vorgehensweise gerade bei relativ kleinen Finanzmärkten anbieten. Dennoch verwenden nicht alle Mitgliedstaaten dasselbe Aufsichtsmodell, da bei der Wahl der institutionellen Struktur spezifische nationale

³ Siehe EZB, Jahresbericht 2005, S. 132.

⁴ 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. Das Lamfalussy-Konzept sieht einen vierstufigen Prozess für die Gesetzgebung zur Wertpapier-, Banken- und Versicherungsregulierung vor. Stufe 1 umfasst Rahmengesetze in Form von Richtlinien oder Verordnungen, die im normalen Gesetzgebungsverfahren der EU zu verabschieden sind. In Stufe 2 geht es um detaillierte Umsetzungsmaßnahmen auf Grundlage der Rahmengesetzgebung der Stufe 1. Stufe 3 besteht aus einer vertieften Zusammenarbeit und dem Informationsaustausch unter den EU-Aufsichtsbehörden, um eine konsistente und äquivalente Umsetzung der Gesetzgebung der Stufe 1 und Stufe 2 zu gewährleisten. Bei Stufe 4 geht es um eine Stärkung der Durchsetzung des Gemeinschaftsrechts, insbesondere mittels Maßnahmen der Europäischen Kommission, gestützt auf verbesserte Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten, ihren Regulierungsbehörden und dem privaten Sektor.

⁵ Siehe Beschluss des Rates vom 17. Juli 2006 zur Änderung des Beschlusses 1999/468/EG, ABl. L 200 vom 22.7.2006, S. 11.

⁶ Ausschuss für Finanzdienstleistungen, Report on financial supervision, Februar 2006.

⁷ Eine ähnliche Untersuchung wurde im Jahr 2003 durchgeführt. Beide Berichte sind auf der Website der EZB abrufbar.

Gegebenheiten zu berücksichtigen sind. Zweitens sind in fast allen Ländern die jeweiligen Notenbanken in das Aufsichtssystem eingebunden. In einigen Ländern ist die Notenbank direkt bzw. indirekt – im Rahmen von Kooperationsvereinbarungen mit der nationalen Aufsichtsbehörde – für die Aufsicht in gewissen Bereichen zuständig. In einer Reihe von Ländern haben sich Zentralbank und Aufsichtsbehörde zwecks Effizienzsteigerung für eine gemeinsame Ressourcennutzung entschieden. Drittens ist in beinahe allen Mitgliedstaaten eine Tendenz zur Formalisierung der Zusammenarbeit und des Informationsaustauschs zwischen Notenbank und Bankenaufsichtsbehörde festzustellen. In Prozesse, die wichtige politische Fragen oder Krisenmanagement betreffen, sind oft auch die Finanzministerien eingebunden.

2.2 BANKENSEKTOR

Auch im Berichtsjahr unterstützte die EZB die Arbeit des CEBS und des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) durch ihre Teilnahme an den wichtigsten Ausschüssen und einigen Untergremien. Nach der konzeptionellen Überarbeitung der Rahmenvereinbarung für die „Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen“ („Basel II“) beschloss der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Mai 2006, die quantitativen Parameter unverändert zu lassen, und schloss somit die Überarbeitung des Regelwerks ab. Diese Entscheidung stützte sich auf die Ergebnisse der fünften quantitativen Auswirkungsstudie (Quantitative Impact Study – QIS 5), einer vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht durchgeführten Datenerhebung, die die Auswirkungen der neuen Eigenkapitalvorschriften auf die Banken ermitteln sollte. Bei der Durchführung der QIS 5 auf EU-Ebene war der CEBS federführend. Insgesamt erwiesen sich die Ergebnisse der QIS 5 als konsistent mit der in der Rahmenvereinbarung festgelegten Anreizstruktur für den möglichst weitgehenden Umstieg auf die komplexeren Ansätze zur Berechnung der Eigenkapitalerfordernisse.

Im Juni 2006 wurde die Eigenkapitalrichtlinie verabschiedet, die die überarbeiteten Eigenkapitalvorschriften in gemeinschaftliches Recht umsetzt. Der Gesetzgebungsprozess bezüglich Basel II ist somit auf EU-Ebene abgeschlossen und die neuen Bestimmungen, unter anderem die erweiterten Ansätze, werden ab Januar 2008 uneingeschränkt gelten. Die einfacheren Ansätze zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für Kredit- und operationelles Risiko können die Banken bereits seit Januar 2007 anwenden. Hingegen wollen die Vereinigten Staaten den US-amerikanischen Banken laut den Übergangsregelungen für die geplante Umsetzung der Rahmenvereinbarung nur die erweiterten Methoden zur Verfügung stellen, und zwar erst ein Jahr später als in der EU. Die EZB beobachtet diese Entwicklungen auch weiterhin, um mögliche Auswirkungen auf den EU-Bankensektor beurteilen zu können.

Am 18. Dezember 2006 gab die EZB eine Stellungnahme zu einem Vorschlag der Europäischen Kommission zur Änderung des bestehenden Rahmens zur aufsichtlichen Beurteilung des Erwerbs und der Erhöhung von qualifizierten Beteiligungen an Finanzinstituten ab.⁸ Zweck des Vorschlags ist eine Präzisierung der anzuwendenden Verfahrensregeln und Beurteilungskriterien. Die EZB begrüßte den Vorschlag, da diese Maßnahmen gewährleisten, dass derartige Beurteilungen nach streng bankenaufsichtlichen Kriterien erfolgen, für die Marktteilnehmer transparent gemacht und in den einzelnen Ländern einheitlich umgesetzt werden. Zugleich äußerte die EZB eine Reihe von Bedenken im Hinblick auf einzelne Passagen des Vorschlags. Insbesondere schlug die EZB vor, die Beurteilungskriterien stärker auf jene Kriterien abzustimmen, die für das Zulassungsverfahren gelten, sowie klarzustellen, dass das Zielinstitut den kompletten bankenaufsichtlichen Anforderungskatalog zu erfüllen habe. Darüber hinaus appellierte die EZB an die Europäische Kommission, im Einvernehmen mit den Aufsichtsbehörden die vorgese-

⁸ CON/2006/60.

henen Fristen neu zu regeln, um eine fundierte Entscheidungsfindung zu gewährleisten.

2.3 WERTPAPIERSEKTOR

Der im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen vorgesehene neue aufsichtsrechtliche Rahmen für den Wertpapiersektor wurde im Jahr 2006 mit der Verabschiedung der noch ausstehenden Durchführungsmaßnahmen der Stufe 2 hinsichtlich der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Transparenzrichtlinie finalisiert. Außerdem verabschiedete die Europäische Kommission Anfang 2007 eine Richtlinie (Ebene 2) im Hinblick auf die Klärung einiger Bestimmungen der Richtlinie 85/611/EWG des Rates, die vorschreiben, welche Vermögenswerte zur Anlage durch Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAWs) zugelassen sind. Auf diese Weise wird die EU-weit konsistente Umsetzung und Auslegung der OGAW-Rechtsvorschriften sichergestellt. Angesichts der Bedeutung dieser Maßnahmen für die europäische Finanzmarktintegration und die Stärkung der Finanzmarktstabilität verfolgt die EZB die Aktivitäten in diesem Bereich mit großer Aufmerksamkeit und leistet mit ihrer Teilnahme im Europäischen Wertpapierausschuss ihren Beitrag dazu.

Das Eurosystem überprüfte laufend, ob die von der Europäischen Kommission zu verabschiedenden Durchführungsmaßnahmen der Stufe 2 in Bereiche fallen, in denen die EZB beratende Kompetenz hat, und daher eine offizielle Stellungnahme der EZB erfordern könnten. So gab die EZB eine Stellungnahme zur oben erwähnten Richtlinie in Bezug auf die zur Anlage durch OGAWs zugelassenen Vermögenswerte ab, da der Richtlinienentwurf Bestimmungen enthielt, die das – für die Umsetzung der Geldpolitik des Euroraums ausschlaggebende – Funktionieren der europäischen Geldmärkte beeinträchtigen könnten.

Nachdem die Europäische Kommission im Jahr 2005 unter Mitwirkung des Eurosystems ein öffentliches Konsultationsverfahren zu

einem Grünbuch durchgeführt hatte und von Expertengruppen für Marktfragen unter Teilnahme der EZB entsprechende Vorarbeiten geleistet worden waren, veröffentlichte die Europäische Kommission schließlich im November 2006 ein Weißbuch zur Erweiterung des europäischen Rahmens für Investmentfonds. Mit diesem Maßnahmenpaket sollen die verfahrenstechnischen Bestimmungen für Investmentfonds vereinfacht werden. Vorgesehen sind Anpassungen an die OGAW-Richtlinie zur Vereinfachung der bestehenden Vorschriften, um die grenzübergreifende Vermarktung von Investmentfonds innerhalb der EU zu ermöglichen, den Handlungsspielraum von OGAW-Fonds und OGAW-Managern zu erweitern und die aufsichtliche Zusammenarbeit zu fördern. Die im Weißbuch der Europäischen Kommission vorgesehenen Ziele und Maßnahmen werden von der EZB im Wesentlichen unterstützt.

2.4 RECHNUNGSLEGUNG

Durch die Teilnahme an den entsprechenden Untergruppen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und des CEBS sowie des Standards Advisory Council des Internationalen Ausschusses für Rechnungslegungsnormen (International Accounting Standards Board – IASB) leistete die EZB auch im Berichtsjahr einen laufenden Beitrag zu den Arbeiten im Bereich der Rechnungslegung.

Gemäß seinem Auftrag, regulatorische und aufsichtsrechtliche Entwicklungen im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität zu überprüfen, erarbeitete der Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) vor dem Hintergrund der zuletzt erfolgten Umstellung auf den neuen, IFRS-basierten Rechnungslegungsrahmen in Europa einen Bericht zur Beurteilung von Rechnungslegungsstandards.⁹ Ausgehend von der Annahme, dass die Rechnungslegung für die Finanzmarktstabilität von Bedeutung ist und nach Möglichkeit zu deren Stärkung beitragen sollte, analysiert der Bericht die möglichen Auswir-

⁹ Der Bericht ist auf der Website der EZB abrufbar.

kungen des neuen Rahmenwerks auf den Bankensektor und andere Finanzunternehmen und untersucht die Eignung des Rahmenwerks aus dem Blickwinkel der systemweiten Finanzmarktstabilität. Nach Aufstellung von zehn allgemeinen Benchmark-Kriterien zur Beurteilung von Rechnungslegungsstandards wird im Bericht ermittelt, inwieweit die IFRS diesen Kriterien entsprechen und welche Vorteile einzelne IFRS-Bestimmungen bringen; umgekehrt werden aber auch Bedenken und Verbesserungsmöglichkeiten aus Sicht der Finanzmarktstabilität angeführt. Diese Verbesserungsvorschläge konzentrieren sich in erster Linie auf drei Bereiche: die Zuverlässigkeit der Zeitwertbilanzierung („Fair-Value-Bilanzierung“), die ökonomische Grundlage für Hedge Accounting und die Kreditrisikovorsorge.

3 FINANZMARKTINTEGRATION

Das Eurosystem hat ein ausgeprägtes Interesse an der Integration der Finanzmärkte in Europa, da ein gut integriertes Finanzsystem eine reibungslose und wirksame Übertragung geldpolitischer Impulse im Euroraum fördert und angesichts der Mitverantwortung des Eurosystems für die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität entsprechende Aufmerksamkeit verdient. Durch die Finanzmarktintegration wird außerdem der effiziente und reibungslose Betrieb von Clearing- und Zahlungssystemen unterstützt. Des Weiteren kann sie – als vorrangiges Gemeinschaftsziel – 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 Förderung 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 2006 ihre Aktivitäten in allen vier Bereichen fort.

FINANZMARKTINTEGRATION – BEWUSSTSEINSBILDUNG UND ÜBERWACHUNG

Im September 2006 veröffentlichte die EZB einen Bericht mit Indikatoren der Finanzmarktintegration für die bedeutendsten Segmente des Finanzsystems im Euroraum.¹⁰ Vor allem durch die Berücksichtigung neuer Kennzahlen für Banken und Finanzmarktinfrastrukturen war der Analyseumfang größer als im Vorjahr. So wurde die Analyse der Bankenmärkte dadurch verbessert, dass Indikatoren für die Auslandspräsenz im Euroraum angesiedelter Banken sowie für das Firmenkundengeschäft miteinbezogen wurden. Angesichts der zentralen Rolle der Finanzmarktinfrastrukturen bei der Integration der Finanzmärkte wurden die diesbezüglichen Indikatoren jeweils dem Finanzmarkt zugeord-

net, der die entsprechende Struktur am stärksten nutzt. Darüber hinaus wurden für die wichtigsten Marktsegmente systematisch quantitative Indikatoren zur Finanzmarktintegration berechnet. Im Zuge neuer Erkenntnisse der Wissenschaft und volkswirtschaftlichen Analyse und des Ausbaus des Statistikangebots ist zu erwarten, dass die Palette der Indikatoren noch erweitert wird, etwa um Indikatoren zur Integration von Versicherungsmärkten. Im Wesentlichen wird die EZB anhand der quantitativen Indikatoren den Fortschritt der Finanzmarktintegration überwachen, unzureichend integrierte Bereiche identifizieren und die Analyse aktueller, geldpolitisch relevanter Themen im Bereich der Finanzmarktintegration untermauern.

Die EZB engagierte sich im Jahr 2006 weiterhin im Rahmen des Forschungsnetzwerks für Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa, das es gemeinsam mit dem Center for Financial Studies (CFS) betreibt. So wurde in diesem Zusammenhang auch im Berichtsjahr unter aktiver Mitwirkung der NZBen eine Reihe von Konferenzen für Vertreter der Wissenschaft, Marktteilnehmer und politische Entscheidungsträger veranstaltet. Die siebte Konferenz des Netzwerks mit dem Titel „Financial system modernisation and economic growth“, die vom 28. bis 29. September 2006 bei der Deutschen Bundesbank stattfand, befasste sich mit dem Zusammenhang zwischen der Modernisierung der Finanzsysteme und dem Wirtschaftswachstum. Die achte Konferenz fand von 30. November bis 1. Dezember 2006 bei der Banco de España statt und stand im Zeichen von Finanzmarktintegration und -stabilität in Europa.

Im Rahmen des Forschungsnetzwerks vergibt die EZB alljährlich fünf Forschungsstipendien („Lamfalussy Fellowships“) an Nachwuchsforscher. Zu den Gründen für das Engagement der EZB in diesem Bereich zählen die potenziellen

¹⁰ Indicators of financial integration in the euro area, September 2006. Halbjährliche Aktualisierungen sind auf der Website der EZB unter www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html abrufbar.



Auswirkungen der Finanzmarktintegration auf die Entwicklung des Finanzsystems und auf das Wirtschaftswachstum. Die Arbeiten der EZB zur Finanzmarktintegration sind daher eng mit der umfassenderen Analyse jener Faktoren verbunden, von denen das adäquate Funktionieren der Finanzmärkte abhängt. Auch in diesem Bereich wurde im Jahr 2006 weitergearbeitet, und zwar konkret an der Erstellung eines konzeptionellen Rahmens zur Messung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen.

Am 20. September 2006 veröffentlichte die EZB einen vom Geldpolitischen Ausschuss und vom Ausschuss für Statistik erstellten Bericht über das Zinsgefälle bei den MFI-Zinssätzen innerhalb des Euro-Währungsraums. Wie schon damals angekündigt, veröffentlicht das Eurosystem nun regelmäßig einen tabellarischen Überblick über 15 verschiedene durchschnittliche Einlagen- und Kreditzinssatzkategorien in den einzelnen Ländern des Euroraums. Mit diesem detaillierten und umfassenden Überblick über die durchschnittlichen MFI-Zinssätze will das Eurosystem eine verlässliche Informationsbasis für länderübergreifende Vergleiche liefern. Am 25. Oktober 2006 veröffentlichte die EZB ihren jährlichen Bericht über die Strukturen des Bankwesens in der EU (siehe auch Abschnitt 1.1 in diesem Kapitel).

Zusätzlich zu den MFI-Statistiken erstellt das ESZB auch Statistiken über die Investitionstätigkeit von Nicht-MFIs (z. B. von institutionellen Anlegern wie Investmentfonds). Diese

Statistiken sind einerseits aus geldpolitischer Sicht relevant und geben andererseits Aufschluss über den Prozess der Finanzmarktintegration. Eine EZB-Verordnung über die statistischen Berichtsanforderungen an Investmentfonds ist in Vorbereitung. Außerdem werden Notwendigkeit und Möglichkeiten einer Verbesserung des vorhandenen Statistikangebots zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen untersucht; der Schwerpunkt liegt dabei auf der möglichen Verbesserung der Verfügbarkeit unterjähriger (vor allem vierteljährlicher) Finanzdaten.

KATALYSATORFUNKTION FÜR DEN PRIVATEN SEKTOR

Das Interesse des Privatsektors an der grenzüberschreitenden Nutzung bestehender Strukturen hat traditionell die größten Fortschritte bei der europäischen Finanzmarktintegration erzielt. Solche Koordinierungsbemühungen des Privatsektors werden von öffentlichen Stellen gefördert. Das Eurosystem übernahm im Jahr 2006 wie schon in den Vorjahren für zwei derartige Initiativen eine Katalysatorfunktion: für die Initiative zur Integration des europäischen Markts für kurzfristige Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP) sowie für die Initiative zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA).

Die EZB hat die STEP-Initiative von Anfang an – also seit dem Jahr 2001 – unterstützt. Ziel dieser Initiative ist es, die Integration der euro-

päischen Märkte für kurzfristige Wertpapiere durch die Konvergenz von Marktstandards und -praktiken zu fördern. Am 11. Juli 2006 veranstaltete die EZB gemeinsam mit der Finanzmarktorganisation ACI – The Financial Markets Association und der Bankenvereinigung der Europäischen Union eine Pressekonferenz, auf der der offizielle Startschuss für den STEP-Markt erfolgte. Der Beitrag des Eurosystems zum STEP-Markt konzentriert sich auf zwei Bereiche: Einerseits werden die EZB und neun NZBen des Euroraums das STEP-Sekretariat bis Juni 2008 bei der Vergabe des STEP-Siegels technisch unterstützen, wobei das STEP-Sekretariat die Letztverantwortung für die Zu- bzw. Aberkennung des Gütesiegels innehat. Andererseits wird die EZB regelmäßig Statistiken zu Renditen und Volumina im STEP-Markt erstellen und auf ihrer Website veröffentlichen.

Die STEP-Statistiken dürften durch eine Erhöhung der Transparenz wesentlich zur Integration dieses Marktes beitragen. Die EZB begann zunächst – im September 2006 – mit der Veröffentlichung kompletter monatlicher STEP-Statistiken zum Umlaufvolumen und leitete in der Folge die Veröffentlichung täglicher Statistiken über Renditen und Volumina in Zusammenarbeit mit ausgewählten Datenlieferanten ein. Ab dem Jahr 2008 sollen die täglichen STEP-Statistiken sämtliche Datenlieferanten abdecken. Am 14. September 2006 beschloss der EZB-Rat, dass der STEP-Markt als nicht regulierter Markt für Zwecke der Besicherung bei Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen wird, sobald die STEP-Statistiken zu Renditen auf der Website der EZB veröffentlicht sind.

Den Startschuss zum SEPA-Projekt, also zur Verwirklichung des Binnenmarkts im Euroraum-Massenzahlungsverkehr, gab im Jahr 2002 der Europäische Zahlungsausschuss (European Payments Council – EPC). Das Eurosystem spielte bei diesem Projekt von Anfang an eine Katalysatorrolle. Im Jahr 2006 legte die EZB einen Statusbericht über die Fortschritte bei der Schaffung von SEPA vor und formulierte konkrete Erwartungen für die unmittelbare Zukunft.¹¹ Am 4. Mai 2006 gaben die

EZB und die Europäische Kommission eine gemeinsame Stellungnahme ab, in der sie ihre Vision von SEPA darlegten und die Absicht bekundeten, bei der Verwirklichung von SEPA eng zusammenzuarbeiten. Insbesondere werden der europäische Bankensektor und die übrigen betroffenen Akteure ermutigt, bis Anfang 2008 die Weichen für die Realisierung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums zu stellen und bis Ende 2010 eine kritische Masse an SEPA-Transaktionen zu erzielen. Das Eurosystem organisierte im Jahr 2006 eine Reihe von Zusammenkünften, so etwa SEPA-Treffen mit hochrangigen Vertretern des Bankensektors sowie Treffen mit Endverbrauchern und Infrastruktur- und Kartenanbietern. Des Weiteren trat die EZB als Sponsor des im Rahmen der Euro Finance Week im November 2006 abgehaltenen SEPA-Kongresses auf und nahm als Beobachter an den Plenarsitzungen und Arbeitsgruppen des EPC teil. Das Eurosystem unterstützte den Bankensektor auch im Berichtsjahr bei der Gestaltung und Vorbereitung der neuen SEPA-Instrumente und -Rahmenwerke (etwa bei der Erstellung gemeinsamer Regeln für SEPA-Instrumente zur Durchführung von Überweisungen und Lastschriften) mit detaillierten Vorgaben an den Bankensektor im Hinblick auf Kartenzahlungen¹² und technische Standards sowie mit Umsetzungsleitfäden zur Gewährleistung des reibungslosen und sicheren Funktionierens der unterschiedlichen Systeme. Im Hinblick auf den Infrastrukturaufbau drängte das Eurosystem den Markt dazu, die Entwicklung von SEPA-tauglichen und vollständig kompatiblen Massenzahlungssystemen rechtzeitig in Angriff zu nehmen. Außerdem wurde empfohlen, dabei aus Gründen der Kosteneffizienz Skalenvorteile und moderne Technologien zu nutzen. Das Eurosystem trug seinerseits zur Vorbereitung der SEPA-Einführung und -Umstellung bei und unterstützte das SEPA-Projekt auch mithilfe seiner Kommunikations-

11 EZB, Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum – Ziele und Fristen (Vierter Fortschrittsbericht), Februar 2006.

12 Siehe EZB, Der Standpunkt des Eurosystems zu einem ‚SEPA für Karten‘, 20. November 2006.

mittel (etwa mit Pressemitteilungen, Berichten, Vorträgen und zuletzt der SEPA-Broschüre).

BERATUNG ZUM LEGISLATIVEN UND REGULATORISCHEN RAHMEN FÜR DAS FINANZSYSTEM UND ZUR DIREKTEN REGELUNGSBEFUGNIS

Die EZB und das Eurosystem gestalten den Ausbau des legislativen und regulatorischen Rahmens der EU mit, indem sie sich zu den wichtigsten Strategiefragen und Initiativen beratend äußern.

Die Tätigkeiten im Zusammenhang mit dem EU-Regelwerk für die Finanzmarktaufsicht konzentrierten sich im Berichtsjahr auf die Gewährleistung der effektiven Umsetzung der überarbeiteten institutionellen Rahmenbestimmungen (siehe Abschnitt 2 in diesem Kapitel). Das unter Mitarbeit des Eurosystems von der Europäischen Kommission erstellte „Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005-2010“ und der „Report on financial supervision“ des Ausschusses für Finanzdienstleistungen, an dem die EZB mitgewirkt hatte, enthalten strategische Empfehlungen. Im Rahmen ihrer beratenden Funktion gemäß Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags berät die EZB in regelmäßigen Abständen die Europäische Kommission im Hinblick auf deren Vorschläge zu Rechtsvorschriften der Ebene 2 (siehe Abschnitt 2).

Nachdem das Eurosystem Ende 2005 zum öffentlichen Konsultationsverfahren hinsichtlich des Grünbuchs über Hypothekarkredite in der EU der Europäischen Kommission beigetragen hatte,¹³ setzte die EZB auch im Berichtsjahr ihre Arbeiten zur Integration der europäischen Hypothekarkreditmärkte fort. Die weitere Integration und Entwicklung dieser Märkte (und anderer Bereiche des Privatkundengeschäfts) spielt für die geldpolitische Transmission im Eurogebiet eine wichtige Rolle. Darüber hinaus kann die Finanzmarktintegration bedeutende Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität haben. Nach Abschluss des Konsultationsverfahrens zum Grünbuch wird die Europäische Kommission voraussichtlich im Mai 2007 ein

Weißbuch veröffentlichen. Zur Integration in diesem Bereich trägt die EZB u. a. durch die Teilnahme an der Expertengruppe für Hypothekenfinanzierung der Europäischen Kommission sowie – im Rahmen der European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) – durch die Befassung mit rechtlichen Barrieren bei, die einer grenzüberschreitenden Verbriefung in der EU im Wege stehen.

Schließlich lieferte die EZB zum Thema Finanzmarktinfrastruktur Beiträge im Zusammenhang mit Fragen zur Integration von Wertpapierabwicklungs- und Zahlungssystemen. Die derzeitige Fragmentierung der Wertpapierclearing- und -abwicklungsinfrastruktur in der EU stellt eines der größten Hindernisse für die weitere Integration der europäischen Anleihe- und Aktienmärkte dar. Die Europäische Kommission hatte im Juli 2006 auf die Bedeutung der vom Markt ausgehenden Initiativen in diesem Bereich hingewiesen und vorgeschlagen, dass die Wertpapierclearing- und -abwicklungsbranche einen Best-Practice-Verhaltenskodex erarbeiten sollte. Dieser „Europäische Verhaltenskodex für Clearing und Settlement“ wurde am 7. November 2006 unterzeichnet und zielt – z. B. durch die Sicherstellung von Transparenz bei Preisen und Dienstleistungen – auf Wettbewerbsförderung und Effizienzsteigerung ab. Gleichzeitig wurden von öffentlicher Seite die Bemühungen um einen Abbau rechtlicher und fiskalpolitischer Barrieren fortgesetzt. Die EZB engagiert sich diesbezüglich im Rahmen der Sachverständigengruppe Clearing und Abrechnung (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group) und der Sachverständigengruppe Rechtssicherheit (Legal Certainty Group). Außerdem beobachtet die EZB die Arbeit der Clearing and Settlement Fiscal Compliance Expert Group (FISCO), die der Europäischen Kommission bei der Beseitigung steuerlicher Hindernisse für die grenzüberschreitende Clearing- und Abwicklungstätigkeit in der EU beratend zur Seite steht. Tech-

¹³ EZB, The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation, 1. Dezember 2005.

nische Hindernisse und Handelsbarrieren im Zusammenhang mit der Integration von Zahlungssystemen werden im Rahmen des SEPA-Projekts (siehe oben) behandelt; zur rechtlichen Situation gab die EZB eine Stellungnahme zu einem Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission über den Zahlungsverkehr im Binnenmarkt ab, der die bestehenden rechtlichen Hürden beseitigen soll.¹⁴ Die EZB begrüßte den Richtlinienvorschlag, da der Zahlungsverkehr in der EU damit umfassend geregelt würde. Die EZB verspricht sich einerseits von der Harmonisierung der aufsichtlichen Vorschriften für Zahlungssysteme Rechtssicherheit für eine Ausweitung der grenzüberschreitenden Bereitstellung derartiger Dienstleistungen und andererseits von der zeitgerechten Verabschiedung und Umsetzung der Richtlinie entscheidende Impulse für die Bemühungen des Bankensektors zur Schaffung des einheitlichen Zahlungsverkehrsraums (SEPA). Ferner wies die EZB darauf hin, dass Nichtbanken, die Zahlungsdienstleistungen anbieten, im Rahmen ihres Leistungsangebots der Aufsicht unterliegen sollten. Wichtig wäre zudem, dass es zu keiner Verzögerung bei der Verabschiedung des Richtlinienvorschlags kommt, da andernfalls die Einführung SEPA-konformer nationaler Systeme am 1. Januar 2008 sowie die vollständige Umstellung auf diese Systeme bis zum Jahr 2010 gefährdet wäre. In dieser Hinsicht sind Titel III und IV des Richtlinienvorschlags von entscheidender Bedeutung, da sie harmonisierte Regeln hinsichtlich Auskunftspflichten, Autorisierung, Abwicklungszeit und Haftung in Bezug auf Zahlungsvorgänge enthalten.

BEREITSTELLUNG VON ZENTRALBANKDIENSTLEISTUNGEN ZUR FÖRDERUNG DER FINANZMARKTINTEGRATION

Am 21. Oktober 2005 bestätigte das Eurosystem, dass TARGET2 am 19. November 2007 in Betrieb gehen wird. Die Aufbauarbeit für das neue System wurde im Jahr 2006 fortgesetzt (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.2).

Um die Vorteile der Einführung von TARGET2 voll ausschöpfen zu können, begann das Eurosystem die Möglichkeiten auszuloten, den Zen-

tralverwahrern für Euro-Wertpapiertransaktionen Abwicklungsdienste auf Basis von Zentralbankgeld anzubieten. Da es im Rahmen von TARGET2 möglich sein wird, den Zahlungsausgleich über ein einziges zentrales Konto abzuwickeln, ist damit zu rechnen, dass am Markt auch die Nachfrage nach einer Zentralisierung der Wertpapierabwicklung im Rahmen eines einzigen Wertpapierkontos steigen wird. Ein neues Dienstleistungsangebot namens TARGET2-Securities soll es daher möglich machen, den Zentralverwahrern eine gemeinsame technische Infrastruktur für die Abwicklung von Euro-Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen und sowohl Wertpapier- als auch Bargeldtransaktionen über eine gemeinsame technische Plattform abzuwickeln (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.3).

Am 20. Oktober 2006 gab die EZB bekannt, dass der EZB-Rat die Reaktionen des Marktes auf die informelle Konsultation zu dem Vorschlag, derartige Dienstleistungen anzubieten, erörtert und den Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (Payment and Settlement Systems Committee – PSSC) damit beauftragt hatte, eine Machbarkeitsstudie zu diesem Projekt durchzuführen.

Im Hinblick auf seinen Sicherheitenrahmen legte das Eurosystem im Jahr 2006 die Zulassungskriterien für nicht marktfähige Sicherheiten fest, die in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis aufgenommen werden sollen. Diese Kriterien wurden am 15. September 2006 in der EZB-Publikation „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ veröffentlicht. Mit der Aufnahme nicht marktfähiger Sicherheiten in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis ab 1. Januar 2007 ist die schrittweise Abschaffung des ursprünglich zweiteiligen Sicherheitensystems des Eurosystems abgeschlossen.

¹⁴ KOM(2005) 603 endg.

Am 3. August 2006 beschloss der EZB-Rat schließlich, das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM), das die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten innerhalb des Eurosystems regelt, über das Jahr 2007 hinaus zu verlängern (siehe auch Kapitel 2 Abschnitt 2.4).

4 ÜBERWACHUNG DER MARKTINFRASTRUKTUR

Die Zahlungsverkehrsüberwachung zählt zu den wichtigsten Aufgaben des Eurosystems. Durch die Überwachung der Zahlungsverkehrssysteme – insbesondere der systemrelevanten¹⁵ – trägt das Eurosystem zur Sicherheit und Effizienz 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 die Notenbanken im Allgemeinen und das Eurosystem im Besonderen auch ein reges Interesse an Wertpapierclearing und -abwicklung. Im Wesentlichen verfolgt das Eurosystem mit seinem Engagement in diesem Bereich das Ziel, Systemrisiken zu minimieren.

4.1 ÜBERWACHUNG DER EURO-GROSSBETRAGS-ZAHLUNGSSYSTEME UND -INFRASTRUKTUR

Das Eurosystem überwacht sämtliche Zahlungssysteme und -infrastrukturen, die auf Euro lautende Zahlungen verarbeiten bzw. abwickeln, auch vom Eurosystem selbst betriebene 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 vom Eurosystem betriebenen Zahlungssysteme dieselben Überwachungsstandards wie für die vom Privatsektor betriebenen Systeme. Im Jahr 2006 verabschiedete der EZB-Rat einen Katalog, der die Erwartungen der Zahlungsverkehrsüberwachung zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs von systemrelevanten Zahlungssystemen enthält („Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“). Dieser Erwartungskatalog bildet nun einen integralen Bestandteil des Überwachungskonzepts des Eurosystems und trägt somit dazu bei, dass sämtliche im Euroraum angesiedelten systemrelevanten Euro-Zahlungs-

systeme ausreichend und gleichbleibend krisenresistent sind.

TARGET

Im Rahmen des gemeinsamen Überwachungskonzepts und der Zielvereinbarung für TARGET prüfen die EZB und die NZBen regelmäßig sowie bei Systemänderungen die an TARGET teilnehmenden oder angebotenen nationalen RTGS-Systeme bzw. den EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus. Wesentliche Änderungen am TARGET-System erfordern entsprechende Kontrollen vor der Inbetriebnahme. Im Rahmen seiner Überwachungsaktivitäten prüfte das Eurosystem im Jahr 2006 umfassend die Auswirkungen der geplanten Anbindung der Euro-RTGS-Komponente der Eesti Pank an das bestehende TARGET-System (über das RTGS-System der Banca d'Italia). Dabei zeigte sich, dass diese Anbindung keine negativen Auswirkungen auf den reibungslosen Betrieb von TARGET haben würde. Im Hinblick auf Sloweniens Beitritt zum Euro-Währungsgebiet beschloss die Banka Slovenije, keine eigene Euro-RTGS-Komponente zu entwickeln, sondern das RTGS-System der Deutschen Bundesbank zu verwenden. Eine Kontrolle war somit hinfällig, da es zu keinem Ausbau der TARGET-Infrastruktur kam.

Das künftige TARGET2-System unterliegt wie jedes andere systemrelevante Euro-Zahlungssystem im Euroraum den Überwachungsstandards des Eurosystems und ist somit Gegenstand entsprechender Kontrollen. Das allgemeine Organisationskonzept zur Überwachung von TARGET2 (mit der EZB in federführender Funktion) ist bereits implementiert. Die NZBen sind hauptzuständig für die Überwachung der lokalen Systemkomponenten, sofern diese nur für die nationale Umgebung relevant sind, und beteiligen sich außerdem an der Überwachung der zentralen TARGET2-Komponenten. Da sich TARGET2 nach wie vor im Entwurfssta-

¹⁵ 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.

dium befindet, war die Systemgestaltung im Jahr 2006 Gegenstand einer vorläufigen Systemprüfung. Außerdem beobachten die Überwachungsinstanzen die Entwicklung des TARGET2-Systems auch weiterhin und werden vor der Inbetriebnahme eine umfassende Bewertung durchführen.

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 schlussendlich über TARGET ausgeglichen werden. Im Berichtsjahr konzentrierte die EZB ihre Überwachungsaktivitäten darauf, die neue Liquiditätsmanagementkomponente – die sogenannte „Liquiditätsbrücke“ – vor deren Implementierung zu überprüfen. Die Liquiditätsbrücke soll es den teilnehmenden Banken ermöglichen, Zahlungskapazitäten auf Inerttagesbasis von bzw. nach EURO1 zu transferieren und dadurch ihre Verarbeitungskapazität im Rahmen von EURO1 an ihren individuellen Zahlungsbedarf anzupassen. Die überwachungstechnische Prüfung der Liquiditätsbrücke ergab keine Anzeichen für eine negative Auswirkung auf die Einhaltung der Grundprinzipien durch EURO1. Die EZB wird weiterhin beobachten, ob diese Komponente einwandfrei funktioniert und wie sich EURO1 weiter entwickelt.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Das Abwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) stellt weltweit Abwicklungsdienstleistungen für Devisentransaktionen in 15 wichtigen Währungen zur Verfügung. Das von der CLS Bank betriebene System eliminiert einen beträchtlichen Teil des Erfüllungsrisikos im Devisenhandel dadurch, dass die beiden Teilgeschäfte einer Devisentransaktion gleichzeitig, d. h. auf Basis „Zahlung gegen Zahlung“, und ausschließlich bei ausreichender Deckung abgewickelt werden. Die kontinuierliche Sicherheit und Effizienz von CLS ist für

das Eurosystem deshalb von größter Wichtigkeit, weil das CLS-System wertmäßig das größte Zahlungssystem ist, das außerhalb des Euroraums auf Euro lautende Überweisungen durchführt. Im Rahmen der kooperativen Überwachung des CLS-Systems unter der Führung des Federal Reserve System agiert die EZB als oberste Überwachungsinstanz für die Abwicklung von auf Euro lautenden Zahlungen.

Im Dezember 2006 wurden über CLS im Tageschnitt 290 000 Devisentransaktionen im Wert von durchschnittlich 2,6 Billionen € abgewickelt.¹⁶ Mit einem Anteil von 19 % an sämtlichen über CLS abgewickelten Transaktionen bleibt der Euro auch weiterhin die wichtigste Rechnungswährung nach dem US-Dollar (46 %). Der Wert von in Euro abgewickelten CLS-Transaktionen betrug im Tagesdurchschnitt 489 Mrd €.

Im Jahr 2006 nahm das Eurosystem an einer von der BIZ unter Mitwirkung der wichtigsten Devisenmarktteilnehmer durchgeführten Studie über deren Methoden zur Verminderung des Erfüllungsrisikos im Devisenhandel teil. Die Ergebnisse dieser Studie werden im Jahr 2007 vorliegen; darauf aufbauend soll die Strategie der G 10 zur Reduzierung des Erfüllungsrisikos im Devisenhandel (in der von der BIZ im Jahr 1996 im Bericht „Settlement risk in foreign exchange transactions“ festgelegten Definition) aus Zentralbanksicht bewertet werden.

AUFRECHTERHALTUNG DES GESCHÄFTSBETRIEBS

Im Mai 2006 verabschiedete der EZB-Rat mit dem Bericht „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“ einen Erwartungskatalog zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs systemrelevanter Zahlungssysteme bei Systemstörungen. Ziel des Berichts ist es, ein harmonisiertes Überwachungskonzept zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs im Euroraum zu schaffen und somit die Wettbewerbsgleich-

¹⁶ Jedes Devisengeschäft umfasst zwei Transaktionen (je eine Transaktion pro beteiligter Währung). So wurden über CLS im Dezember 2006 im Tagesdurchschnitt Geschäfte im Gesamtwert von 1,3 Billionen € abgewickelt.

heit zu fördern. Das Konzept bietet den Betreibern systemrelevanter Zahlungssysteme (SIPS) einen überwachungstechnischen Leitfaden zur konsistenten Sicherstellung einer ausreichend hohen Krisenresistenz, indem Marktanstrengungen zur schnelleren Wiederherstellung des Geschäftsbetriebs bei Systemstörungen gefördert werden. Der Bericht enthält konkrete Vorstellungen zum Aufbau eines jeweils zweiten Rechenzentrums („secondary site“) und betont die Notwendigkeit, Mitarbeiter in kritischen Funktionen regelmäßig zu testen und zu schulen. Diese Tests sollten auf plausiblen Szenarios beruhen und die Testergebnisse sollten an relevante Stellen weitergeleitet werden. Schließlich betont der Bericht die Notwendigkeit, dass SIPS-Betreiber a) eindeutige Management- und Kommunikationsverfahren für Krisenfälle einrichten, b) alternative Kommunikationswege zum Informationsaustausch nach einem Krisenfall aufbauen und c) für einen entsprechenden Kommunikationsfluss mit den zuständigen Behörden sorgen. Der Erwartungskatalog hat zum Teil Auswirkungen auf wichtige SIPS-Teilnehmer („critical participants“) und externe Anbieter, die entscheidende Dienstleistungen erbringen. Bis Juni 2009 sollten die SIPS-Betreiber diesen Erwartungskatalog implementiert und getestet haben; die Frist für wichtige Teilnehmer und externe Anbieter entscheidender Dienstleistungen läuft bis Juni 2010. Das Eurosystem wird bis Juni 2009 durch regelmäßige Kontrollen die Fortschritte der Betreiber systemrelevanter Zahlungssysteme bei der Umsetzung der Erwartungen messen und das Risiko möglicher Verzögerungen bewerten.

Im September 2006 organisierte die EZB eine Konferenz, bei der Informationen und Erfahrungen in diesem Bereich ausgetauscht und Fragen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs in einem integrierten Euro-Währungsraum diskutiert werden konnten. Zu den Teilnehmern zählten die Vertreter von NZBen, Finanzinstituten und Betreibern von Zahlungs- und Wertpapiermarktinfrastrukturen sowohl aus der EU als auch aus Ländern außerhalb der EU.

SWIFT

SWIFT ist genau genommen weder ein Zahlungs- noch ein Abwicklungssystem und somit auch nicht aufsichtspflichtig. Aufgrund seiner systemischen Relevanz für die globalen Finanzmärkte befanden die Notenbanken der G 10 jedoch, dass SWIFT der kooperativen Überwachung durch die Zentralbanken unterstellt werden sollte, und zwar in erster Instanz der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Schwerpunkte der Überwachung von SWIFT sind Eckziele wie Sicherheit, Systemzuverlässigkeit, Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs und Systemstabilität der SWIFT-Infrastruktur. Zur Bestimmung des diesbezüglichen Engagements von SWIFT prüfen die Aufsichtsorgane in regelmäßigen Abständen, ob SWIFT zum wirksamen Umgang mit potenziellen Risikofaktoren für die Finanzmarktstabilität und die Robustheit der Finanzmarktinfrastrukturen entsprechende Governance-Regelungen, -Strukturen und -Verfahren sowie Risikomanagementverfahren und -kontrollen eingerichtet hat. Auf etablierten Grundsätzen und gemeinsamen Marktpraktiken basierende Risikokontrollmethoden werden für die Überwachung der aus Finanzmarktstabilitätsperspektive zentralen Geschäftsfelder von SWIFT eingesetzt. Ausgehend von den bisher für SWIFT eingerichteten Strukturen, Prozessen, Kontrollen und Verfahren erarbeitete die EZB im Rahmen ihrer Funktion bei der kooperativen Überwachung von SWIFT gemeinsam mit den G-10-Notenbanken im Jahr 2006 einen auf die Prüfung von SWIFT zugeschnittenen Erwartungskatalog für Aufsichtskompetenzen auf höchster Ebene. Dieser Erwartungskatalog soll im Lauf des Jahres 2007 finalisiert und die risikobasierte Kontrollmethodik der Überwachungsgruppe darauf ausgerichtet werden (siehe auch Kapitel 6 Abschnitt 2).

4.2 MASSENZAHLUNGSVERKEHR

Der Überwachung durch das Eurosystem unterliegen auch Massenzahlungssysteme. 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. Da die letzte Prüfung der Massenzahlungssysteme im Zuständigkeitsbereich des Eurosystems erst im Jahr 2005 erfolgte, wurde im Berichtsjahr von einer weiteren koordinierten Überprüfungsrunde Abstand genommen.

4.3 WERTPAPIERCLEARING- UND -ABWICKLUNGSSYSTEME

Dem Eurosystem ist das reibungslose Funktionieren von Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen ein Anliegen, da Probleme bei Clearing, Abwicklung und Verwahrung von Sicherheiten die Durchführung der Geldpolitik, den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen und die Aufrechterhaltung der Finanzmarktstabilität gefährden könnten.

Das Eurosystem beurteilt, ob Wertpapierabwicklungssysteme im Euroraum sowie Verbindungen zwischen diesen Systemen den sogenannten Anwenderstandards des Eurosystems („Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“) entsprechen.

Die EZB unterstützte die Europäische Kommission und den EU-Rat im Jahr 2006 bei der Überprüfung der Finalitätsrichtlinie und bei der Diskussion, ob die Gemeinschaft das Haager Wertpapierübereinkommen unterzeichnen soll. Sie lieferte außerdem einen Beitrag zu einem vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme erarbeiteten Bericht über Clearing- und Abwicklungsvereinbarungen für außerbörsliche Derivate.¹⁷ Im April 2006 organisierten die EZB und die Federal Reserve Bank of Chicago gemeinsam eine Konferenz in Frankfurt, die sich mit Fragen des Clearing durch zentrale Kontrahenten auseinandersetzte.

PRÜFUNG VON WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEMEN ANHAND DER ANWENDERSTANDARDS

Im Jahr 2006 wurden neue Rahmenbedingungen für die Emission, Verwahrung und Abwicklung internationaler Schuldverschreibungen implementiert. Auf derartige Schuldverschreibungen, die gemeinsam von den beiden internationalen Zentralverwahrern Euroclear Bank (Belgien) und Clearstream Banking Luxembourg begeben werden, entfällt ein wesentlicher Anteil der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Wertpapiere. In der neuen, vom Eurosystem geprüften Struktur werden begebene Wertpapiere durch eine neuartige Inhaber-Globalurkunde (New Global Note – NGN) repräsentiert. Internationale Schuldverschreibungen in Form von Inhaber-Globalurkunden, die nach dem 31. Dezember 2006 über internationale Zentralverwahrer begeben werden, sind bei Kreditgeschäften des Eurosystems nur dann als Sicherheiten zugelassen, wenn das NGN-Verfahren angewendet wird. Vor oder an diesem Tag emittierte Schuldverschreibungen behalten ihre Notenbankfähigkeit bis zum Ende ihrer Laufzeit.

Die jährliche Prüfung der Wertpapierabwicklungssysteme im Euroraum und eine Ad-hoc-Prüfung der Verbindungen zwischen diesen Systemen bestätigten, dass die Standards insgesamt sehr gut erfüllt werden und die Wertpapierabwicklungssysteme nach wie vor darauf ausgerichtet sind, die Einhaltung der Standards weiter zu verbessern.

In Vorbereitung auf den Beitritt Sloweniens zum Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2007 überprüfte der EZB-Rat das slowenische Wertpapierabwicklungssystem KDD. Die detaillierte Analyse zeigte, dass das slowenische System zum Einsatz für geldpolitische Geschäfte und Innertageskreditgeschäfte des Eurosystems geeignet ist.

¹⁷ Siehe www.bis.org/press/p060213b.htm.

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. In den darauf folgenden beiden Jahren arbeitete die ESZB/CESR-Arbeitsgruppe an der Entwicklung einer Bewertungsmethodik als Orientierungshilfe für die effektive Umsetzung der Standards. Eine Anzahl offener Fragen wurde in enger Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern und der Bankenaufsicht analysiert, etwa die spezifischen Anforderungen an Zentralverwahrer mit Bankzulassung und die Kooperation zwischen den zuständigen Behörden. In diesem Bereich konnten jedoch im Berichtsjahr nur geringe Fortschritte erzielt werden.

Am 11. Juli 2006 appellierte die Europäische Kommission an die Branche, die Kosten für Clearing und Abwicklung in der EU zu senken. Zu diesem Zweck unterzeichneten die Vertreter der Federation of European Securities Exchanges (FESE), der European Association of Central Counterparty Clearing Houses (EACH) und der European Central Securities Depositories Association (ECSDA) sowie die Mitgliedsinstitute dieser Vereinigungen am 7. November 2006 einen Verhaltenskodex. Ziel des Kodex ist es, den Wettbewerb zu fördern und die Effizienz von Clearing und Abwicklung in der EU dadurch zu verbessern, dass Preistransparenz, Zugangsrechte, Interoperabilität zwischen den einzelnen Infrastrukturen, Entbündelung von Dienstleistungen und getrennte Rechnungskreise gewährleistet werden. Finanzmarktstabilität und aufsichtsrechtliche

Harmonisierung stehen jedoch nicht im Mittelpunkt des Kodex, sodass die ESZB/CESR-Standards ihre Gültigkeit behalten.



KAPITEL 5

EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN

I EUROPÄISCHE THEMEN

Auch im Jahr 2006 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

Im Jahr 2006 liefen gegen fünf Länder des Euro-Währungsgebiets (Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien und Portugal) und sieben EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euroraum angehören (die Tschechische Republik, Zypern, Ungarn, Malta, Polen, die Slowakei und das Vereinigte Königreich), Verfahren wegen übermäßiger Defizite. Im Fall des Vereinigten Königreichs bestätigte der ECOFIN-Rat im Januar 2006 das Vorliegen eines übermäßigen Defizits. Die Verfahren gegen Zypern und Frankreich hingegen wurden im Juni 2006 bzw. im Januar 2007 eingestellt, nachdem diese beiden Länder glaubhaft nachweisen konnten, dass sie ihre Defizite dauerhaft unter den Referenzwert von 3 % des BIP gesenkt hatten.

Deutschland wurde vom ECOFIN-Rat im März 2006 gemäß Artikel 104 Absatz 9 des EG-Vertrags mit der Maßgabe in Verzug gesetzt, sein übermäßiges Defizit zu bereinigen. Einen solchen Schritt hatte der ECOFIN-Rat erst einmal zuvor – und seit der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts im März 2005 noch nie – beschlossen. Die Frist, die der ECOFIN-Rat Deutschland zur Bereinigung des übermäßigen Defizits einräumt, wurde bis 2007 verlängert. Im Oktober 2006 richtete der ECOFIN-Rat eine

geänderte Empfehlung an Ungarn und verlängerte – angesichts der Verschlechterung der Haushaltslage des Landes – die Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits um ein Jahr von 2008 auf 2009. Im November 2006 verabschiedete der Europäische Rat gemäß Artikel 104 Absatz 8 des EG-Vertrags einen Beschluss, in dem er feststellte, dass die von Polen ergriffenen Maßnahmen nicht ausreichten, um das übermäßige Defizit bis 2007 zu korrigieren. Im Fall aller anderen Mitgliedstaaten gab die Bewertung der auf Basis von Empfehlungen bzw. Inverzugsetzung ergriffenen Maßnahmen keinen Anlass zu weiteren Verfahrensschritten. Allerdings wurde in manchen Ländern (Italien und Portugal) eine Gefährdung bzw. Verfehlung mittelfristiger Konsolidierungsziele festgestellt, weswegen die betroffenen Länder weiterhin genau beobachtet werden müssen. Im Februar 2007 bestätigte das Statistische Bundesamt, dass Deutschlands Defizit im Berichtsjahr deutlich unter 3 % des BIP lag; jüngsten Indikatoren zufolge dürfte im Fall Griechenlands, Maltas und des Vereinigten Königreichs das Defizit für das Jahr 2006 auch unter diesem Wert liegen. Diese Ergebnisse müssen sich jedoch erst bestätigen und sind noch auf ihre Nachhaltigkeit zu überprüfen, bevor die Verfahren wegen übermäßiger Defizite gegen die entsprechenden Länder eingestellt werden können.

Die Methoden zur Bewertung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in der EU wurden im Jahr 2006 weiter verbessert. Im Februar veröffentlichten der EU-Ausschuss für Wirtschaftspolitik und die Europäische Kommission einen Bericht über die haushaltspolitischen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung.¹ Auf Basis abgestimmter Annahmen zur künftigen Entwicklung wichtiger demografischer und makroökonomischer Variablen präsentiert dieser Bericht – eine Aktualisierung früherer Berichte des Ausschusses und der

1 Ausschuss für Wirtschaftspolitik und Europäische Kommission, The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU 25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004–2050), EUROPEAN ECONOMY, Special Report No. 1, 2006.

Kommission (2001 und 2003) – Schätzungen der alterungsbedingten finanziellen Belastungen für die EU-Mitgliedstaaten. Diesen Schätzungen zufolge sind nachhaltig tragfähige Budgets im Euroraum und in der gesamten EU nur zu erreichen, wenn die strukturellen Haushaltspositionen gegenüber dem Stand von 2005 um etwa 3 ½ % des BIP verbessert werden. Diese neu berechneten Werte hängen jedoch stark von den getroffenen Annahmen ab, was wiederum die Wichtigkeit einer weiteren Verbesserung der bestehenden Schätzmethode verdeutlicht. Die Schätzergebnisse des Berichts fließen in nachfolgende Analysen zur langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den EU-Mitgliedstaaten ein, sowohl im Rahmen der Prüfung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme als auch im Kontext des im November 2006 veröffentlichten ersten Nachhaltigkeitsberichts der Europäischen Kommission.² Die Entwicklung geeigneter Methoden zur Berücksichtigung impliziter Verbindlichkeiten bei der Berechnung der mittelfristigen Haushaltsziele der EU-Mitgliedstaaten wird ebenfalls vorangetrieben.

DIE LISSABON-STRATEGIE

Im Herbst 2006 legten die Mitgliedstaaten Fortschrittsberichte zu ihren nationalen Reformprogrammen für die Jahre 2005 bis 2008 vor, so wie es der Europäische Rat in seinen Schlussfolgerungen zur Halbzeitüberprüfung und zum neuen Umsetzungsrahmen der Lissabon-Strategie – des umfassenden wirtschafts-, sozial- und umweltpolitischen EU-Reformprogramms – im Jahr 2005 gefordert hatte.³ Die Fortschrittsberichte der einzelnen Mitgliedstaaten erläutern deren Strategien zur Strukturreform und die dahingehend erzielten Reformfortschritte. Reformbereiche betreffen die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (vor allem im Bereich der Renten- und Gesundheitssysteme), Arbeits- und Gütermärkte, Sozialversicherungssysteme, Investitionen in Forschung, Entwicklung und Innovation sowie das regulatorische Umfeld des Unternehmenssektors (siehe Kapitel 1).

Bei der Prüfung der Fortschrittsberichte zur Umsetzung der nationalen Reformprogramme wurde der ECOFIN-Rat vom Ausschuss für Wirtschaftspolitik sowie von der Europäischen Kommission unterstützt, die im Dezember 2006 ihren zweiten Jahresfortschrittsbericht zum Thema Wachstum und Beschäftigung veröffentlichte. Die EZB misst der Umsetzung von Strukturreformen große Bedeutung bei und begrüßt die Entschlossenheit der Kommission und der Mitgliedstaaten zur Verwirklichung der Lissabon-Strategie auf nationaler und Gemeinschaftsebene. Besonders im Hinblick auf ihre gemeinsame Verantwortung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion ist es wichtig, dass die Länder des Euroraums umfassende Reformen vornehmen.

RICHTLINIE ÜBER DIENSTLEISTUNGEN IM BINNENMARKT

Um die Vollendung des europäischen Binnenmarkts voranzutreiben, präsentierte die Europäische Kommission im Januar 2004 einen Richtlinienentwurf zur Beseitigung rechtlicher und administrativer Hemmnisse für grenzüberschreitende Dienstleistungen. Nachdem dieser Vorschlag im Zuge des Gesetzgebungsprozesses umfassend überarbeitet worden war, erzielten das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union am 15. November 2006 eine Einigung und die Richtlinie konnte am 12. Dezember 2006 verabschiedet werden.

Bei ordnungsgemäßer Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie werden sich deutliche Vorteile für Dienstleister und deren Kunden ergeben. Die Richtlinie wird bestimmte Beschränkungen für die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen unterbinden und eine klare Regelung jener Bestimmungen bringen, die die Mitgliedstaaten Dienstleistern aus anderen EU-Ländern auferlegen dürfen. Die Richtlinie wird auch die Verwirklichung der Niederlassungsfreiheit vorantreiben, da sie

2 Europäische Kommission, The long-term sustainability of public finances in the European Union, EUROPEAN ECONOMY, No. 4, 2006.

3 Siehe EZB, Jahresbericht 2005, S. 150–151.

Dienstleistern die Unternehmensgründung in anderen Mitgliedstaaten erleichtern wird.

Vor allem durch die Stärkung des grenzüberschreitenden Wettbewerbs und die Senkung von Geschäftskosten sollte die Dienstleistungsrichtlinie es ermöglichen, bislang ungenutztes Wachstumspotenzial in der EU auszuschöpfen und Chancen zur Ausweitung der Beschäftigung im Dienstleistungsbereich wahrzunehmen. So soll sich die Richtlinie mittel- bis langfristig positiv auf Arbeitsproduktivität sowie Produktions- und Beschäftigungswachstum auswirken und – über einen Preisrückgang im Dienstleistungssektor – den Konsumenten direkten Nutzen bringen. Auch andere Wirtschaftsteilnehmer, deren Produktionsprozesse auf Dienstleistungen angewiesen sind, sollten von der neuen Richtlinie profitieren.⁴

1.2 INSTITUTIONELLE THEMEN

KONVERGENZBERICHTE

Auf Antrag Litauens und Sloweniens erstellten die EZB und die Europäische Kommission gemäß Artikel 122 EG-Vertrag für beide Länder Konvergenzberichte, in denen deren Fortschritt bei der Erfüllung der für die Euro-Einführung erforderlichen Kriterien dargestellt wird. Auf Grundlage dieser Berichte, die am 16. März 2006 veröffentlicht wurden, und auf Vorschlag der Europäischen Kommission gestattete der ECOFIN-Rat Slowenien per Beschluss vom 11. Juli 2006, den Euro am 1. Januar 2007 als Landeswährung einzuführen (siehe Kapitel 3). Am 5. Dezember 2006 veröffentlichten die EZB und die Europäische Kommission ihre regulären im Zweijahresrhythmus erstellten Konvergenzberichte für die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Ungarn, Malta, Polen, die Slowakei und Schweden. Keines der genannten Länder erfüllt bislang die Voraussetzungen für die Einführung des Euro.

Nach einer Diskussion im ECOFIN-Rat stellten die Europäische Kommission und die EZB die Auslegung und Anwendung des Preisstabilitätskriteriums in Hinblick auf die EU-Erweite-

rung klar. Am 10. Oktober 2006 bekräftigte der ECOFIN-Rat, dass als Referenzwert für die Preisstabilität die durchschnittliche Inflationsrate der drei preisstabilsten EU-Mitgliedstaaten plus 1,5 Prozentpunkte heranzuziehen ist.

DIE EUROPÄISCHE VERFASSUNG

Auch im Jahr 2006 verfolgte die EZB den Ratifizierungsprozess des Vertrags über eine Verfassung für Europa (Verfassungsvertrag), da eine Reihe der darin festgeschriebenen Punkte das ESZB betreffen. Die EZB nahm zur Kenntnis, dass der Ratifizierungsprozess trotz der Ablehnung des Verfassungsvertrags in Frankreich und den Niederlanden im Jahr 2005 fortgesetzt wurde. Bislang haben 18 Mitgliedstaaten den Verfassungsvertrag vollständig ratifiziert bzw. stehen unmittelbar vor dem formalen Abschluss des Ratifizierungsprozesses: Belgien, Bulgarien, Deutschland, Estland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Ungarn, Malta, Österreich, Rumänien, Slowenien, die Slowakei und Finnland.

Der Europäische Verfassungsvertrag, den die EZB unterstützt, bezweckt eine klarere Gestaltung des rechtlichen und institutionellen Rahmens der EU, will die Handlungsfähigkeit der EU auf europäischer und internationaler Ebene erhöhen und bestätigt gleichzeitig das bestehende geldpolitische Rahmenwerk. Die Erörterung weiterer Schritte in der Reform der EU-Institutionen wird 2007 unter der deutschen bzw. portugiesischen Ratspräsidentschaft fortgesetzt.

AUSSENVERTRETUNG

Seit Beginn der Währungsunion hat sich die EZB auf internationaler Ebene zu einem wichtigen Partner entwickelt und ist heute in zahlreichen bedeutenden internationalen Institutionen vertreten.

Die Regelungen für die Außenvertretung der WWU in wirtschaftspolitischen Angelegen-

⁴ Siehe EZB, Competition, productivity and prices in the euro area services sector, Occasional Paper Nr. 44, 2006.

heiten verdeutlichen, dass Letztere nach wie vor größtenteils in den Verantwortungsbereich der einzelnen Mitgliedstaaten fallen. Allerdings wurde in den vergangenen Jahren auch in diesem Bereich ein einheitlicheres Auftreten erzielt.

Die Eurogruppe und der ECOFIN-Rat haben sich kürzlich mit Vorschlägen befasst, wie die Kommunikation WWU-relevanter Standpunkte auf internationaler Ebene forciert und die interne Koordination der Außenvertretung verbessert werden können. Die beiden Gremien befürworten vor allem eine umfassendere Einbindung des Vorsitzenden der Eurogruppe bei G-7-Treffen und eine Teilnahme seitens der Europäischen Kommission in internationalen Gremien wie den G 20.

REFORM DER KOMITOLOGIEVERFAHREN DER EU

Im Juli 2006 einigten sich der EU-Rat, das Europäische Parlament und die Europäische Kommission auf eine Reform des Ausschusssystem, in dessen Rahmen gemeinschaftliche Rechtsakte verabschiedet werden (Komitologieverfahren). Schlüsselement der Reform ist die Einführung eines „Regelungsverfahrens mit Kontrolle“, das dem Europäischen Parlament wesentlich mehr Entscheidungsgewalt über die per Komitologieverfahren beschlossenen Durchführungsmaßnahmen einräumt.

Von besonderer Bedeutung ist die Reform im Hinblick auf das Lamfalussy-Verfahren für den Finanzsektor, das im Wesentlichen auf der Delegation von Durchführungsbefugnissen an die Kommission aufbaut. Damit ist gesichert, dass das Lamfalussy-Verfahren auch weiterhin eine wichtige Rolle bei der Förderung und Beschleunigung der Finanzmarktintegration innerhalb der EU spielt (siehe Kapitel 4).

1.3 ENTWICKLUNGEN IN UND BEZIEHUNGEN MIT BEITRETENDEN STAATEN UND KANDIDATENLÄNDERN

Die EZB verstärkte ihre Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der beitretenden Staaten und



der EU-Kandidatenländer, um einen reibungslosen monetären Integrationsprozess in der EU sicherzustellen. Diese Bemühungen gingen Hand in Hand mit einer Intensivierung des allgemeinen institutionellen Dialogs zwischen der EU und den betreffenden Ländern.

Nach der Unterzeichnung des EU-Beitrittsvertrags durch Bulgarien und Rumänien am 25. April 2005 nahmen die Zentralbankpräsidenten dieser beiden Länder ab 16. Juni 2005 als Beobachter an den Sitzungen des Erweiterten Rates der EZB teil. Auch in unterschiedlichen ESZB-Ausschüssen bekamen Zentralbankexperten aus diesen beiden Ländern Beobachterstatus. Zusätzlich fanden am 15. November bzw. 6. Dezember 2006 in Frankfurt hochrangig besetzte Treffen mit Vertretern der Banca Națională a României und der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) statt. Im Oktober 2006 schlossen drei NZBen des Euroraums (Banque de France, Banca d'Italia und De Nederlandsche Bank) ihre technische Kooperation mit der Banca Națională a României ab, die seit Anfang 2005 im Rahmen eines EU-finanzierten Partnerschaftsprojekts (Twinning) bestanden hatte. Eine ähnliche Kooperation mit der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) wurde im Oktober 2006 initiiert.

Am 26. September 2006 kam die Europäische Kommission formell zu dem Schluss, dass Bulgarien und Rumänien hinsichtlich der Vorbereitungen für den EU-Beitritt solide Fortschritte gemacht hatten. Die Kommission schlug zwar Zusatzmaßnahmen zur weiteren Überwachung der Umsetzung der EU-Vorgaben in einigen wenigen Bereichen vor, doch betrafen diese nicht die Geldpolitik. Mit dem Beitritt Bulgariens und Rumäniens zur EU am 1. Januar 2007 wurden die Zentralbanken der beiden Länder vollwertige Mitglieder des ESZB.

Nach der Aufnahme von Beitrittsverhandlungen mit der Türkei am 3. Oktober 2005 eröffnete die Europäische Kommission am 12. Juni 2006 Verhandlungen über die einzelnen Kapitel des gemeinschaftlichen Besitzstands (*acquis communautaire*). Am 29. November 2006 präsentierte die Europäische Kommission ihre Empfehlungen zur Fortsetzung der Beitrittsverhandlungen mit der Türkei. Die Kommission sprach sich dafür aus, jene Kapitel, für die die technischen Vorbereitungen abgeschlossen sind, noch nicht zu schließen und die Verhandlungen über acht weitere Kapitel so lange auszusetzen, bis die Türkei ihre Verpflichtungen erfüllt hat. Bei seinem Treffen am 14. und 15. Dezember 2006 beschloss der Europäische Rat, den Empfehlungen der Kommission zu folgen. Die EZB setzte ihren bereits institutionalisierten politischen Dialog mit der türkischen Zentralbank auf höchster Ebene auch im Berichtsjahr fort – so z. B. im Rahmen eines Treffens auf Direktoriumsebene am 28. Juni 2006 bei der EZB. Die Diskussionen konzentrierten sich dabei in erster Linie auf jüngste realwirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in der Türkei, die Umstellung der Geldpolitik der Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası auf ein vollständig auf Inflationsziele ausgerichtetes Regime sowie die wirtschaftliche und monetäre Lage im Euroraum.

Nachdem der EU-Rat am 3. Oktober 2005 beschlossen hatte, Beitrittsverhandlungen mit Kroatien aufzunehmen, begann im Juni 2006 die erste Verhandlungsrunde. Auch die EZB verstärkte ihre bilateralen Beziehungen mit der kroatischen Notenbank und empfing den kroatischen Zentralbankpräsidenten im Oktober 2006 in Frankfurt, um bereits vor Kroatiens EU-Beitritt den Dialog auf höchster Ebene aufzunehmen.

Im Dezember 2005 wurde der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien der Status eines Kandidatenlandes 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. Im Berichtsjahr intensivierte die EZB ihre Kontakte zur Zentralbank der Republik Mazedonien unter anderem dadurch, dass sie – wie einige andere NZBen – der mazedonischen Notenbank technische Unterstützung gewährte.

2 INTERNATIONALE THEMEN

2.1 WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM

INTERNATIONALE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Das Eurosystem spielt eine wichtige Rolle bei der internationalen multilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik. Als Überwachungsforum bieten sich insbesondere die Sitzungen internationaler Institutionen wie IWF, OECD oder BIZ sowie die Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 7 und G 20 an. In allen 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 wirtschaftspolitischen Entwicklungen zu einem stabilen makroökonomischen Umfeld und einer soliden Wirtschafts- und Finanzpolitik beizutragen.

Das internationale wirtschaftliche Umfeld war im Jahr 2006 weiterhin von beträchtlichen weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichten bestimmt.⁵ Das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten erreichte im Berichtsjahr 6,6 % des BIP, verglichen mit 6,4 % im Jahr zuvor. Die USA absorbieren nunmehr rund 75 % der weltweiten Nettoersparnis. Die wichtigsten Gegengewichte zum US-Defizit finden sich in Asien und in den Erdöl exportierenden Ländern. Asien verzeichnete praktisch unverändert gegenüber 2005 mit rund 4,3 % des BIP weiterhin einen beträchtlichen Leistungsbilanzüberschuss. In China lag der Leistungsbilanzüberschuss bei über 7,2 %, in Japan bei ca. 3,7 % und in der Gruppe der „anderen asiatischen Schwellenländer“ bei 2,7 %. Die Erdöl exportierenden Länder erzielten im Berichtsjahr im Durchschnitt einen deutlich höheren Leistungsbilanzüberschuss (18,2 %) als im Jahr 2005 (15,1 %).⁶ Einige asiatische Volkswirtschaften und Erdöl exportierende Länder bauten zudem weiterhin beträchtliche Währungsreserven auf; vor allem in China war ein beachtlicher Anstieg der Währungsreserven auf rund 1 Billion USD zu beobachten.

Das Eurosystem verwies auch im Berichtsjahr wiederholt auf die Risiken und Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Fortbestehen derartiger Ungleichgewichte und engagierte sich weiterhin mit Nachdruck für einen kooperativen Lösungsansatz, wie er in den Communiqués der G-7-Staaten vom 21. April und 16. September 2006 beschrieben wurde. Dieser Ansatz sieht vor, dass alle wichtigen Wirtschaftsräume gemeinsam an einer schrittweisen, geordneten Korrektur bestehender Ungleichgewichte arbeiten sollten, um die globalen Wachstumsaussichten zu verbessern und weltweit Stabilität zu sichern. Auf der internationalen wirtschaftspolitischen Agenda stehen daher a) die Erhöhung der privaten und öffentlichen Sparquoten in den Defizitländern, b) weitere Strukturreformen in entwickelten Volkswirtschaften mit relativ geringem Potenzialwachstum sowie in Schwellenländern mit Bedarf an erhöhter inländischer Absorption und verbesserter Kapitalallokation sowie c) Maßnahmen zur Flexibilisierung der Wechselkurse in wichtigen Volkswirtschaften und Ländergruppen mit starren Wechselkurssystemen. Obwohl im Jahr 2006 einige positive Entwicklungen und politische Erfolge zu verzeichnen waren (z. B. die seit Jahresbeginn erhöhte Bandbreite für Innertageschwankungen des chinesischen Renminbi), sind weitere Korrekturen erforderlich, um die globalen Ungleichgewichte signifikant zu reduzieren.

Auch der Euroraum selbst war im Jahr 2006 wieder Gegenstand der multilateralen Überwachung. Sowohl der IWF als auch der Länderprüfungsausschuss der OECD führten zusätzlich zu den einzelnen Länderprüfungen regelmäßige Prüfungen des gesamten Euro-Währungsgebiets durch, die sich mit der Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik des Euroraums

5 Die in diesem Abschnitt angeführten Schätzungen für das Jahr 2006 basieren auf dem World Economic Outlook des IWF vom September 2006.

6 In Prozent des globalen BIP ergeben die entsprechenden Werte für das Jahr 2006 – basierend auf IWF-Daten – ein Defizit von rund 1,8 % für die Vereinigten Staaten und Überschüsse in der Höhe von ungefähr 0,4 % für China, 0,35 % für Japan, 0,2 % für die Gruppe der „anderen asiatischen Schwellenländer“ und 1,2 % für die Erdöl exportierenden Länder.

auseinandersetzen. Die Artikel-IV-Konsultationen des IWF und die OECD-Prüfung boten Gelegenheit für konstruktive Diskussionen zwischen diesen beiden internationalen Organisationen und der EZB, dem Vorsitzenden der Eurogruppe sowie der Europäischen Kommission. Nach dem Diskussionsprozess legten der IWF und die OECD ihre Berichte über den Euroraum vor.⁷

INTERNATIONALE FINANZARCHITEKTUR

Der IWF erzielte Fortschritte im Rahmen seiner strategischen Neuausrichtung, die darauf abzielt, mittelfristige Prioritäten zu definieren und die Effizienz der operativen Instrumente des IWF zu steigern. Das ESZB verfolgt die aktuelle Debatte, die nicht nur auf IWF-interne Gremien beschränkt ist, sondern auch im Rahmen diverser internationaler Foren – z. B. bei Treffen der G 7 und G 20 – geführt wird, und beteiligt sich aktiv daran. Zur Diskussion stehen hierbei insbesondere die Überwachungstätigkeit des IWF, seine Rolle in den Schwellenländern sowie Governance-Themen wie Quoten und Mitspracherechte der Mitgliedstaaten des IWF.

Die Reform des Rahmens für die Überwachungstätigkeit des IWF schreitet voran. So sind sich die Mitgliedstaaten des IWF weitgehend einig, dass die Überwachung im Finanz- und Kapitalmarktbereich umfassender werden soll. Auch die stärkere Berücksichtigung multilateraler Themen und der internationalen Konsequenzen einzelstaatlicher wirtschaftspolitischer Maßnahmen wurde als wichtiger Reformschritt anerkannt. Im Juni 2006 initiierte der IWF mit der „multilateralen Konsultation“ eine neue Plattform zur Vernetzung von Staaten, die auf ähnlich gelagerte wirtschaftliche Probleme mit einer gewissen Breitenwirkung reagieren müssen. Als Ergänzung zur bilateralen Überwachung des IWF konzentriert sich die erste multilaterale Konsultation auf die Umsetzung von Maßnahmen, die die globalen Ungleichgewichte geordnet reduzieren sollen, ohne dabei das Weltwirtschaftswachstum zu beeinträchtigen. An diesem ersten Konsultationsprozess beteiligen sich die Vereinigten Staa-

ten, Japan, China, Saudi-Arabien und das Euro-Währungsgebiet, wobei Letzteres durch den Vorsitzenden der Eurogruppe, die Europäische Kommission und die EZB vertreten ist. Abgesehen von der Schaffung dieser neuen Plattform wird aus Effektivitätsüberlegungen auch eine Änderung der rechtlichen Grundlagen für die Überwachungstätigkeit des IWF erwogen. Des Weiteren wird die Frage erörtert, wie Wechselkursfragen im Rahmen der IWF-Überwachungstätigkeit zu behandeln sind.

Im Hinblick auf die Rolle des IWF in den Schwellenländern diskutieren die IWF-Mitgliedstaaten derzeit die Einführung bzw. Ausgestaltung eines neuen Liquiditätsinstruments für Länder, die Zugang zu internationalen Kapitalmärkten haben und eine solide Wirtschaftspolitik verfolgen.

Auch im Governance-Bereich des IWF, der im vergangenen Jahr ausführlich erörtert wurde, konnten Fortschritte erzielt werden. Ziel ist es, faire und adäquate Mitspracherechte für alle IWF-Mitgliedstaaten zu gewährleisten. Genauer gesagt sollen die Zuteilung der IWF-Quoten künftig besser auf die relative weltwirtschaftliche Bedeutung eines Landes abgestimmt und die Mitspracherechte von Entwicklungs- und Schwellenländern gestärkt werden. Bei der Jahrestagung des IWF und der Weltbankgruppe im September 2006 beschlossen die Mitgliedstaaten des IWF eine Ad-hoc-Quotenerhöhung für vier Länder (China, Korea, Mexiko und die Türkei). Die Themen Repräsentanz und Stimmrechte bleiben weiterhin auf der Tagesordnung: Geplant sind eine neue Quotenformel, eine zweite Runde von Ad-hoc-Quotenerhöhungen – auf Basis der neuen Formel – für eine größere Anzahl an Ländern sowie die Anhebung der Basisstimmrechte zur Verbesserung der Mitsprachemöglichkeiten und IWF-Teilnahme von einkommensschwachen Ländern und Schwellenländern. Diese Reformschritte sollen bis

⁷ IWF, Euro area policies: staff report for the 2006 Article IV consultation, Juni 2006, und OECD, Economic survey of the euro area, Januar 2007. Beide Berichte sprechen sich nachdrücklich für eine Beschleunigung der Strukturreformen im Euroraum aus.

spätestens zur Jahrestagung 2008 abgeschlossen werden. Im Mai 2006 setzte der geschäftsführende Direktor des IWF einen Ausschuss ein, der angesichts der stark schrumpfenden Erträge aus dem Kreditgeschäft und der strukturellen Schwächen des derzeitigen Finanzierungsmodells konkrete Empfehlungen zur nachhaltigen langfristigen Finanzierung der laufenden Kosten des IWF erarbeiten sollte. Der Ausschuss präsentierte seine Ergebnisse im ersten Quartal 2007.

Die internationale Gemeinschaft engagiert sich seit einigen Jahren für ein geregeltes Krisenmanagement und eine verbesserte Krisenprävention. Die „Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets“, die im Jahr 2004 von den G 20 verabschiedet wurden, gewinnen zusehends an internationaler Unterstützung, wobei zurzeit in erster Linie an Umsetzungsagenden gearbeitet wird. Diese unverbindlichen, marktbasierenden Prinzipien der G 20 sollen staatlichen Emittenten und ihren privaten Gläubigern als Verhaltensrichtlinie für Informationsaustausch, Dialog und engere Zusammenarbeit dienen. Bislang haben mehr als 30 Emittentenländer ihre Unterstützung für die G-20-Prinzipien sowie explizites Interesse an deren Umsetzung bekundet. Auch auf Investorenmehrheit gewinnen die Prinzipien durch eine wachsende Anzahl von Finanzinstituten an Unterstützung. Beim Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 20 am 19. November 2006 in Melbourne wurden diese aktuellen Bemühungen positiv aufgenommen. Die Umsetzung der Prinzipien basiert auf der Arbeit der „Principles Consultative Group“, einer Beratungsgruppe aus hochrangigen Finanz- und Zentralbankexperten aus den Schwellenländern sowie Vertretern des privaten Finanzsektors. Zur Steuerung der Umsetzung und Weiterentwicklung der Prinzipien wurde eine eigene Gruppe („Group of Trustees“) gegründet, die führende Persönlichkeiten der Finanzwelt vereint. Im Rahmen des Auftakttreffens im September 2006 in Singapur diskutierten die Mitglieder der Gruppe in erster Linie eine Überar-



beitung der G-20-Prinzipien sowie deren Umsetzung innerhalb der internationalen Finanzarchitektur.

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. Diese Kontakte ermöglichen den Informations- und Meinungsaustausch über wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen in verschiedenen Regionen der Welt, die das Weltwirtschaftsklima und die Lage im Euroraum beeinflussen könnten. Die technische Kooperation hat sich in diesem Zusammenhang zu einem wichtigen Instrument entwickelt, das den Aufbau von Institutionen fördert, institutionelle Kapazitäten stärkt und die wirksame Anwendung europäischer und internationaler Standards verbessert. Das Eurosystem hat seine Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der Nachbarregionen vertieft; die technische Unterstützung, die das Eurosystem in diesem Zusammenhang gewährt, wird von einem kleinen EZB-Team koordiniert.

Im Oktober 2006 veranstaltete das Eurosystem zusammen mit der Bank von Russland in Dresden ein drittes bilaterales Seminar für Führungskräfte, das von der Deutschen Bundesbank und der EZB organisiert wurde. Ziel dabei war es, den Dialog zwischen der russischen Zentralbank und dem Eurosystem zu fördern und die in den vergangenen Jahren verstärkten Beziehungen weiter zu intensivieren. Die Seminarteilnehmer tauschten sich über aktuelle geld- und wechsellkurspolitische Herausforderungen in Russland aus und erörterten die Bedeutung finanzpolitischer Regeln im Euroraum und in Russland sowie die langfristigen Wachstumsaussichten für die russische Volkswirtschaft. Ähnliche Veranstaltungen sollen auch künftig auf regelmäßiger Basis stattfinden; das nächste Seminar soll im Herbst 2007 in Moskau abgehalten werden.

Am 25. Januar 2006 wurde in Nafplion das dritte hochrangige Seminar des Eurosystems mit Zentralbankpräsidenten der Europa-Mittelmeer-Partnerschaft veranstaltet; das vierte soll am 28. März 2007 in Valencia stattfinden. Zentrale Diskussionsthemen bei dem Seminar in Nafplion waren u. a. die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und Fortschritte bei der Modernisierung des geldpolitischen Instrumentariums. Am 4. Dezember 2006 hielt das Eurosystem in Madrid das dritte hochrangig besetzte Seminar mit Vertretern der Zentralbanken Lateinamerikas ab. Dabei ging es in erster Linie um die geldpolitischen und finanziellen Auswirkungen der Globalisierung, die Steuerung der Geldpolitik und den Ausbau von Devisenreserven. In Sydney fand am 21. November 2006 das dritte hochrangige Seminar des Eurosystems mit Zentralbankvertretern des asiatisch-pazifischen Raumes statt, das u. a. Themen wie globale Ungleichgewichte und Finanzmarktstabilität sowie regionale Finanzmarktintegration behandelte.

Am 1. Februar 2007 wurde in Paris ein von der Banque de France und der EZB organisiertes hochrangig besetztes Seminar des Eurosystems für Zentralbankvertreter aus West- und Zentralafrika⁸ veranstaltet. Das Seminar bot eine pro-

duktive Plattform für den Erfahrungs- bzw. Meinungsaustausch in folgenden Bereichen: regionale wirtschaftliche und monetäre Integration, Auswirkungen der Rohstoffpreisentwicklung auf die regionale Geld- und Finanzpolitik sowie Zentralbankleitung.

Gemeinsam mit vier NZBen des Euroraums (Deutsche Bundesbank, Bank von Griechenland, Banque de France und Banca d'Italia) setzte die EZB ihre Zusammenarbeit mit der ägyptischen Zentralbank in Form eines Projekts zur technischen Unterstützung fort. Dieses Projekt, das von der EU im Rahmen des MEDA-Programms zur Unterstützung von Ländern im Mittelmeerraum finanziert wird, wurde am 1. Dezember 2005 mit einer geplanten Laufzeit von zwei Jahren initiiert. Es zielt darauf ab, die ägyptische Zentralbank in ihren Bemühungen um eine umfassende Reform der Bankenaufsicht zu unterstützen, und konzentriert sich dabei auf die Einführung neuer Aufsichtsabläufe und -instrumente, die vom Eurosystem und der ägyptischen Notenbank gemeinsam entwickelt und umgesetzt werden sollen. Auch soll das Projekt die Kompetenz der Bank von Ägypten im Bereich der makroprudentiellen Aufsicht, Regulierung und Ausbildung stärken. Über die genannten Bemühungen hinaus entsandte die EZB einen Experten, der die ägyptische Notenbank unter der Federführung des IWF bei der Reform ihres geldpolitischen Instrumentariums unterstützte.

Auch ihre Beziehungen zu den Ländern Südosteuropas konnte die EZB weiter vertiefen; so organisierte sie eine Konferenz zum Thema „Monetary policy and financial stability in south-east Europe“, die vom 10. bis 11. April 2006 in Frankfurt stattfand. Die Konferenz wurde von hochrangigen Zentralbankexperten

8 Vertreten waren die Zentralbanken von Kap Verde, der Demokratischen Republik Kongo, Gambia, Guinea, Liberia, Mauretanien, São Tomé und Príncipe und Sierra Leone sowie die Central Bank of West African States (Zentralbank der Währungsunion von Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal und Togo) und die Central Bank of Central African States (Zentralbank der Währungsunion von Kamerun, der Zentralafrikanischen Republik, Tschad, Kongo, Äquatorialguinea und Gabun).

aus allen südosteuropäischen Ländern sowie von Vertretern der Europäischen Kommission, internationaler Organisationen und der Wissenschaft besucht.

Am 16. Februar 2007 unterzeichnete die EZB in ihrem eigenen Namen und im Namen von acht Partner-NZBen (Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Bank von Griechenland, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Oesterreichische Nationalbank und Banka Slovenije) ein Drei-Parteien-Protokoll mit der Centralna banka Bosne i Hercegovine und der Delegation der Europäischen Kommission in Bosnien und Herzegowina, das den Grundstein für eine engere Kooperation zwischen den unterzeichnenden Parteien legte. Ab März 2007 wird die EZB gemeinsam mit ihren acht Partner-NZBen eine sechsmonatige Bedarfserhebung durchführen, die feststellen soll, in welchen Bereichen die Centralna banka Bosne i Hercegovine in den kommenden Jahren Fortschritte erzielen muss, um die operativen Vorbereitungen für die Umsetzung ESZB-konformer Standards voranzutreiben. Diese Erhebung wird von der EZB koordiniert und von der Europäischen Kommission über das CARDS-Hilfsprogramm finanziert, welches Wiederaufbau, Entwicklung und Stabilisierung in den Ländern Südosteuropas fördert.

Nach Abschluss der im Jahr 2003 aufgenommenen Verhandlungen unterzeichnete Albanien im Juni 2006 ein Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen mit der EU. Gemeinsam mit anderen Zentralbanken und internationalen Organisationen stand die EZB im Berichtsjahr in einem Dialog mit der albanischen Notenbank, um zu klären, wie der Übergang zu einer geldpolitischen Strategie der Inflationssteuerung am besten zu gestalten wäre.

Im Februar 2006 wandte sich der Golfkooperationsrat (GKR), dem Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate angehören, mit der Bitte an die EZB, die Mitgliedstaaten des GKR in ihrem Bestreben zu unterstützen, eine Währungsunion zu gründen und einen dafür geeigneten institu-

tionellen Rahmen zu schaffen. Die EZB kam diesem Wunsch nach und stellte ein von hausinternen Experten erarbeitetes Dokument mit den wichtigsten rechtlichen und verfahrenstechnischen Punkten zur Verfügung, die von den zuständigen GKR-Instanzen bei der Entwicklung eines institutionellen Rahmens für eine Währungsunion berücksichtigt werden sollten.



KAPITEL 6

RECHENSCHAFTSPFLICHT

I RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

Dem allgemeinen Verständnis nach besteht die Rechenschaftspflicht einer unabhängigen Notenbank in ihrer Informationspflicht und ihrer Ergebnisverantwortung gegenüber den Bürgern und deren gewählten Vertretern. Damit stellt die Rechenschaftspflicht ein wichtiges Gegengewicht zur Notenbankunabhängigkeit dar.

Im Bewusstsein der grundlegenden Bedeutung ihrer Rechenschaftspflicht in Bezug auf geldpolitische Entscheidungen sucht die EZB seit ihrer Gründung regelmäßig den Dialog mit den EU-Bürgern und dem Europäischen Parlament. Bei der Erfüllung ihrer Berichtspflichten geht die EZB über die Vorgaben des EG-Vertrags hinaus, indem sie etwa Monatsberichte statt wie vorgeschrieben 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 unzähligen Vorträge der EZB-Ratsmitglieder, mit denen die geldpolitischen Beschlüsse der EZB auch im Jahr 2006 kommuniziert wurden.

Auf institutioneller Ebene kommt dem – direkt von den EU-Bürgern gewählten – Europäischen Parlament eine zentrale Rolle im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht der EZB zu. Gemäß Artikel 113 EG-Vertrag stellte der Präsident der EZB den Jahresbericht 2005 im Plenum des Europäischen Parlaments vor. Außerdem berichtete der Präsident bei seinen vierteljährlichen Anhörungen durch den Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Committee on Economic and Monetary Affairs – ECON) regelmäßig über die Geldpolitik der EZB und die Erfüllung ihrer sonstigen Aufgaben. Der Präsident wurde ferner zu einem Hearing zur Rolle der EZB bei der Überwachung von SWIFT ins Europäische Parlament geladen (siehe Abschnitt 2 dieses Kapitels).

Das Europäische Parlament suchte auch mit anderen Direktoriumsmitgliedern wiederholt den Dialog. So wurde dem ECON der Jahresbericht 2005 vom Vizepräsidenten der EZB präsentiert. Direktoriumsmitglied Gertrude Tumpel-

Gugerell trat zweimal vor den ECON, um die Sicht der EZB zu Zahlungssystemfragen und zu neuen Tendenzen im Bereich Wertpapierclearing und -abwicklung darzulegen.

Wie in den Jahren zuvor traf eine Delegation von ECON-Mitgliedern in der EZB mit Direktoriumsmitgliedern zu einer Reihe von Gesprächen zusammen. Des Weiteren beantwortete die EZB wie bisher auf freiwilliger Basis schriftliche Anfragen in ihrem Zuständigkeitsbereich von Mitgliedern des Europäischen Parlaments.

Laut Artikel 112 EG-Vertrag ist das Europäische Parlament vor der Ernennung neuer Direktoriumsmitglieder der EZB anzuhören. Zu diesem Zweck lud das Europäische Parlament Jürgen Stark ein, dem ECON seine Ansichten darzulegen und Fragen der Ausschussmitglieder zu beantworten. Nach der Anhörung stimmte das Parlament seiner Ernennung zu.

2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETERN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

Im Rahmen des Meinungsaustauschs zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament wurden zahlreiche Themen erörtert. Dabei brachte das Europäische Parlament im Wesentlichen die nachfolgend erläuterten Punkte in die Diskussion ein.

BEITRAG DER GELDPOLITIK ZUR ALLGEMEINEN WIRTSCHAFTSPOLITIK IN DER GEMEINSCHAFT

Ein zentrales Thema im Dialog zwischen dem EZB-Präsidenten und dem Europäischen Parlament war der Beitrag der Geldpolitik zur allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft. Der Präsident betonte, dass Preisstabilität wesentliche Voraussetzungen für nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Wohlfahrtsgewinne schaffe und diesbezüglich eine Katalysatorwirkung habe. Mit einer glaubhaften Preisstabilitätspolitik und der erfolgreichen Stabilisierung der Inflationserwartungen leiste die EZB den bestmöglichen Beitrag zur Schaffung eines Umfelds, das nachhaltiges Wachstum und Beschäftigung sichert. In seiner Resolution zum EZB-Jahresbericht 2005 würdigte das Europäische Parlament die konsequente Preisstabilitätspolitik der EZB und forderte die EZB nachdrücklich auf, auch weiterhin dafür Sorge zu tragen, dass die Inflationserwartungen auf einem stabilitätsgerechten Niveau fest verankert bleiben.

INFLATIONSUNTERSCHIEDE UND WACHSTUMS-GEFÄLLE INNERHALB DES EURORAUMS

Mitglieder des Europäischen Parlaments sprachen die Inflations- und Wachstumsunterschiede zwischen den Euro-Ländern an, die – wie in der Resolution des Europäischen Parlaments zum EZB-Jahresbericht 2005 festgehalten wurde – „langfristig ein großes Risiko für die WWU darstellen“.

Der Präsident der EZB erläuterte in diesem Zusammenhang, dass die bestehenden Inflations- und Wachstumsunterschiede zwischen den Euro-Ländern moderat und verglichen mit anderen großen Währungsräumen nicht ungewöhnlich seien. Denkbare Ursachen seien Aufholprozesse, unterschiedliche demografische

Trends oder Anpassungsprozesse mit dem Ergebnis effizienterer Ressourcenallokation. Sehr wohl bedenklich könnten hartnäckige Inflations- und Wachstumsdifferenzen dann sein, wenn sie auf strukturell verfestigte Probleme oder eine unzureichend aufeinander abgestimmte Politik zurückzuführen sind. Vor diesem Hintergrund plädierte der Präsident für zweckmäßige Strukturreformen und äußerte sich positiv zu einschlägigen Reformvorhaben (siehe Kasten 5).

FINANZMARKTINTEGRATION UND FINANZMARKT-REGULIERUNG

Finanzmarktintegration und -stabilität – und in diesem Zusammenhang nicht zuletzt das starke Wachstum der Hedgefonds-Branche – waren erneut zentrale Themen im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. In seiner Resolution zum EZB-Jahresbericht 2005 verleiht das Parlament seiner diesbezüglichen Sorge Ausdruck und appelliert an die EZB, ihre Analysetätigkeit in diesem Bereich entsprechend zu vertiefen.

Der Präsident der EZB erinnerte daran, dass Hedgefonds die Marktliquidität erhöhen und die Finanzinnovation vorantreiben. Natürlich stelle ihre rasch zunehmende Präsenz (siehe Kapitel 4 Abschnitt 1) ein potenzielles Risiko für die Finanzmarktstabilität dar, doch würden die zuständigen staatlichen Stellen und auch die EZB die Entwicklungen genau beobachten. Ferner betonte der Präsident, wie wichtig es sei, regulatorische Verbesserungen auf internationaler Ebene abzustimmen.

Die EZB informierte das Europäische Parlament auch über Fortschritte im Bereich Zahlungsverkehrs-, Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme, vor allem beim Aufbau von TARGET2. Gertrude Tumpel-Gugerell erläuterte den ECON-Mitgliedern den Standpunkt der EZB zur geplanten EU-Zahlungsverkehrsrichtlinie, zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) und zu den Wertpapierclearing- und -abwicklungsstandards, die das ESZB und der Ausschuss der europäischen



Wertpapierregulierungsbehörden gemeinsam entwickelt haben. Sie informierte das Europäische Parlament auch über den potenziellen Aufbau einer Eurosystem-Infrastruktur zur Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld (TARGET2-Securities). Das Europäische Parlament äußerte sich positiv zur Umsetzung von TARGET2 und SEPA. Im Hinblick auf das TARGET2-Securities-Projekt forderte das Europäische Parlament die EZB auf, vor der Einführung eines derartigen Systems geeignete Governance-Strukturen zu schaffen.

ROLLE DER EZB BEI DER ÜBERWACHUNG VON SWIFT

Am 6. Juli 2006 verabschiedete das Europäische Parlament eine Entschließung im Hinblick auf den Zugriff auf SWIFT-Überweisungsdaten durch die US-amerikanischen Geheimdienste, mit der Bitte um Aufklärung durch die Europäische Kommission, den EU-Rat und die EZB, inwieweit sie Kenntnis über ein Übereinkommen der US-Regierung mit SWIFT hätten. Am 4. Oktober 2006 wurde der Präsident der EZB zu einem öffentlichen Hearing zu dieser Frage ins Europäische Parlament geladen. Dabei erläuterte der Präsident Folgendes: SWIFT sei zwar weder ein Kreditinstitut noch ein Zahlungsverkehrssystem, habe aber als globales Finanznachrichtensystem systemische Bedeutung. Daher hätten die Zentralbanken der G 10 und die EZB im Einvernehmen mit SWIFT beschlossen, eine Überwachungsgruppe einzusetzen (siehe Kapitel 4 Abschnitt 4.1). Diese Überwachungsgruppe soll laut Mandat sicherstellen, dass SWIFT über adäquate Governance-Strukturen zum Schutz gegen Systemrisiken verfügt, dabei die Aktivitäten von SWIFT aber nur insofern überwachen, als diese für eine rei-

nungslose Zahlungsverkehrsabwicklung und die Finanzmarktstabilität relevant sind. So sei die Überwachungsgruppe nicht autorisiert, die Einhaltung von Datenschutzbestimmungen durch SWIFT zu prüfen; dafür wären Datenschutzorganisationen zuständig. Die Überwachungsgruppe wurde dem Präsidenten zufolge auf die Implikationen der US-amerikanischen Ermittlungen im Kampf gegen die Terrorfinanzierung im Hinblick auf SWIFT aufmerksam gemacht und davon in Kenntnis gesetzt, dass SWIFT ordnungsgemäß US- und EU-spezifische Rechtsauskünfte eingeholt hatte. Die Überwachungsgruppe kam zu dem Ergebnis, dass die Befolgung des in diesem Zusammenhang erlassenen US-amerikanischen Gerichtsbescheids durch SWIFT keine stabilitätspolitischen Implikationen habe und somit keinen Aufsichtsfall darstelle. Aufgrund der strengen Geheimhaltungsbestimmungen, denen die EZB unterliegt, müsse sie ihre als Aufsichtsorgan gewonnenen Erkenntnisse zudem auch gegenüber Datenschutzorganisationen oder Vollzugsbehörden vertraulich behandeln.



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 näherzubringen. 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 geldpolitischen Beschlüsse und Standpunkte zu gewähren, sorgt die EZB in ihrer Kommunikationspolitik für ein auf Notenbankebene einmaliges Maß 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 sowie der konsolidierte Finanzausweis des Eurosystems werden in allen Amtssprachen der EU veröffentlicht.¹ Den übrigen satzungsgemäßen Berichtspflichten – der Publikation von Quartals- und Jahresberichten sowie von Konvergenzberichten² – kommt die EZB ebenso in allen EU-Amtssprachen nach.³ Im Sinn von Transparenz und Rechenschaftspflicht gegenüber der Öff-

entlichkeit gibt die EZB auch andere Dokumente in allen Amtssprachen heraus, insbesondere Pressemitteilungen zu geldpolitischen Beschlüssen, gesamtwirtschaftliche Expertenprojektionen sowie geldpolitische Positionen, die für die breite Öffentlichkeit von Interesse sind. Die Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung der wichtigsten EZB-Publikationen in den einzelnen Sprachen erfolgt in enger Zusammenarbeit mit den jeweiligen NZBen.

1 Eine Ausnahmeregelung gilt für Irisch.

2 Im Fall des Konvergenzberichts stehen nur die Einleitung und die Zusammenfassung in allen Amtssprachen zur Verfügung.

3 Die Aufhebung der vorübergehenden Ausnahmeregelung für Maltesisch erfolgt im Mai 2007.

2 KOMMUNIKATIONS- AKTIVITÄTEN

In ihrer Kommunikation wendet sich die EZB – jeweils unter Berücksichtigung des unterschiedlichen finanz- und wirtschaftspolitischen Hintergrunds der einzelnen Gruppen – gleichermaßen an Finanzexperten, die Medien, Regierungsstellen, parlamentarische Vertreter und die breite Öffentlichkeit. Daher setzt die EZB zur Erläuterung ihrer Aufgaben und Beschlüsse eine ganze Reihe von Kommunikationsmitteln und -aktivitäten ein, die laufend 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 Finanzmarktstabilitätsbericht (Financial Stability Review) eine Beurteilung der Stabilität des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet hinsichtlich des Potenzials negativer Schocks zu absorbieren.

Zur Stärkung der Identität und öffentlichen Wahrnehmung des Eurosystems beschloss der EZB-Rat im Jahr 2006 im Einklang mit dem Eurosystem-Leitbild⁴ die Einführung eines einheitlichen Schriftzugs. Im Januar 2007 übernahmen die EZB und alle NZBen des Euroraums die Bezeichnung „Eurosystem“ in ihr jeweiliges Logo.

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 2006 erschien der Präsident der EZB sechsmal vor dem Europäischen Parlament. Die Mitglieder des Direktoriums hielten im Berichtsjahr etwa 200 Reden, gaben zahlreiche Interviews und verfassten Beiträge für Fachjournale, Zeitschriften und Zeitungen.



Bei der Kommunikation von Informationen an die breite Öffentlichkeit und andere interessierte Zielgruppen auf nationaler Ebene spielen die NZBen des Euroraums eine wichtige Rolle. Sie wenden sich unter Nutzung der nationalen Infrastrukturen in der jeweiligen Landessprache an eine Reihe regionaler und nationaler Adressaten.

Die EZB trägt ferner durch die Veröffentlichung von Working Papers und Occasional Papers sowie durch die Veranstaltung von wissenschaftlichen Konferenzen, Seminaren und Workshops zur Verbreitung von Forschungsergebnissen bei. Im Jahr 2006 fand die vierte EZB-Zentralbankkonferenz statt. Die Konferenzteilnehmer, zu denen Notenbankexperten, Wissenschaftler, Marktteilnehmer und Vertreter der Medien zählten, kamen aus allen Teilen der Welt, um über das Thema Geld und Geldpolitik im 21. Jahrhundert („The role of money: money and monetary policy in the twenty-first century“) zu diskutieren (siehe Kapitel 2 Abschnitt 5.2).

Im Jahr 2006 organisierte die EZB gemeinsam mit der Banka Slovenije eine Informationskampagne zur Vorbereitung der Euro-Einführung in Slowenien am 1. Januar 2007. Ziel dieser Kampagne – die der ersten Euro-Kampagne im Jahr 2002 ähnelte – war es, Bargeldakteure und die breite Öffentlichkeit mit dem Erscheinungsbild und den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie den Einzelheiten der Bargeldumstellung vertraut zu machen (siehe Kapitel 3).

Im Berichtsjahr ermöglichte es die EZB etwa 10 000 Besuchern – hauptsächlich Studierenden und Fachleuten aus dem Finanzsektor – vor Ort in Frankfurt bei Vorträgen und Präsentationen teilzunehmen.

⁴ Das Leitbild wurde am 5. Januar 2005 veröffentlicht.

tionen durch EZB-Mitarbeiter Informationen aus erster Hand zu erhalten.

Sämtliche von der EZB veröffentlichten Dokumente sind unter www.ecb.int abrufbar, und auch über die zahlreichen Aktivitäten der EZB wird im Internet informiert. Zudem wurden im Berichtsjahr etwa 90 000 Anfragen der Öffentlichkeit zu verschiedenen Aspekten der EZB-Aktivitäten bearbeitet.

Die EZB veranstaltet jedes Jahr Europäische Kulturtage, um der Öffentlichkeit und den Eurosystem- und EZB-Mitarbeitern die kulturelle Vielfalt der EU-Mitgliedstaaten näher zu bringen. Jedes Jahr wird ein anderes EU-Land mit seinem reichen kulturellen Erbe vorgestellt und so das Verständnis für die verschiedenen Kulturen innerhalb der EU gefördert. Nachdem die Kulturtage 2004 Polen und 2005 Ungarn gewidmet waren, stand das Jahr 2006 ganz im Zeichen Österreichs: Vom 18. Oktober bis zum 14. November fanden eine Reihe kultureller Veranstaltungen statt, die in enger Zusammenarbeit mit der Oesterreichischen Nationalbank organisiert wurden.



**INSTITUTIONELLER
RAHMEN,
ORGANISATION UND
JAHRESABSCHLUSS**

I BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE IN DER EZB

I.1 DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN



Die Europäische Zentralbank (EZB) und die nationalen Zentralbanken (NZBen) jener 13 EU-Mitgliedsstaaten (seit 1. Januar 2007), deren Währung der Euro ist, bilden zusammen das Zentralbankensystem des Euro-Währungsgebiets: das „Eurosistem“. Auf diese Bezeichnung verständigte sich der EZB-Rat, um die Struktur des Zentralbankensystems im Euroraum besser zu veranschaulichen; außerdem unterstreicht der Begriff die gemeinsame Identität, Teamarbeit und Kooperation all seiner Mitglieder.

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) setzt sich aus der EZB und den NZBen aller EU-Mitgliedstaaten zusammen (27 seit 1. Januar 2007), d. h., es sind auch die NZBen der Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, darin vertreten.

Als zentrale Schaltstelle des Eurosistems 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.

Zudem besitzt jede NZB eine eigenständige Rechtspersönlichkeit entsprechend dem jeweils geltenden innerstaatlichen Recht, wobei die NZBen des Euroraums integrale Bestandteile des Eurosistems sind und als solche die dem Eurosistem übertragenen Aufgaben gemäß den von den Beschlussorganen der EZB erlassenen Vorschriften ausführen. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des Eurosistems und des ESZB durch ihre Teilnahme an den Ausschüssen des Eurosistems bzw. des ESZB aktiv mit (siehe

Abschnitt 1.5 dieses Kapitels). Aufgaben, die nicht mit dem Eurosystem zusammenhängen, werden von den NZBen weiterhin in eigener Verantwortung wahrgenommen, 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 der Erweiterte Rat als drittes Beschlussorgan. Die Zuständigkeit der Beschlussorgane ist im EG-Vertrag, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.¹ Innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist die Entscheidungsfindung zentralisiert. Strategisch wie operativ trägt jedoch die EZB zusammen mit den NZBen des Eurogebiets – unter gebührender Berücksichtigung des in der ESZB-Satzung verankerten Grundsatzes der dezentralen Organisation – zur Erreichung der gemeinsamen Ziele des Eurosystems bei.

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 durch die Beschlussfassung über geldpolitische Zwischenziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im Eurosystem, etc. – und die für ihre Ausführung notwendigen Leitlinien zu erlassen.

Der EZB-Rat tritt in der Regel zweimal im Monat am Sitz 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. Im Mittelpunkt der zweiten Sitzung im Monat stehen vorwiegend Fragen im Zusammenhang mit den übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereichen der EZB und des Eurosystems. Im Jahr 2006 fanden zwei Sitzungen außerhalb Frankfurts statt, und zwar auf Einladung der Banco de España in Madrid und der Banque de France in Paris.

Bei der Beschlussfassung über geldpolitische Angelegenheiten und in anderen Aufgabenbereichen der EZB und des Eurosystems agieren die Mitglieder des EZB-Rats nicht als Vertreter ihres jeweiligen Landes, sondern eigenständig und unabhängig. Dies zeigt sich auch an dem Grundsatz, dass jedes Mitglied im EZB-Rat über eine gleichberechtigte Stimme verfügt („ein Mitglied – eine Stimme“).

¹ 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 EZB (EZB/2004/12), ABl. L 230 vom 30.6.2004, S. 61; Beschluss der Europäischen Zentralbank 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):
Erkki Liikanen, Nicholas C.
Garganas, Guy Quaden,
Mario Draghi, Jürgen Stark

Mittlere Reihe
(von links nach rechts):
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Klaus Liebscher, Vítor Constâncio,
John Hurley, Nout Wellink

Vordere Reihe
(von links nach rechts):
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

Jean-Claude Trichet

Präsident der EZB

Lucas D. Papademos

Vizepräsident der EZB

Lorenzo Bini Smaghi

Mitglied des Direktoriums der EZB

Jaime Caruana (bis 11. Juli 2006)

Präsident, Banco de España

Vítor Constâncio

Präsident, Banco de Portugal

Vincenzo Desario (bis 15. Januar 2006)

Amtierender Präsident, Banca d'Italia

Mario Draghi (seit 16. Januar 2006)

Präsident, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

(seit 12. Juli 2006)

Präsident, Banco de España

Nicholas C. Garganas

Präsident, Bank von Griechenland

Mitja Gaspari² (seit 1. Januar 2007)

Präsident, Banka Slovenije

José Manuel González-Páramo

Mitglied des Direktoriums der EZB

John Hurley

Präsident, Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland

Otmar Issing (bis 31. Mai 2006)

Mitglied des Direktoriums der EZB

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

Guy Quaden

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Jürgen Stark (seit 1. Juni 2006)

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

² Nach dem Beschluss des ECOFIN-Rats am 11. Juli 2006, Sloweniens Ausnahmeregelung mit Wirkung vom 1. Januar 2007 aufzuheben, nahm der Präsident der Banka Slovenije im Jahr 2006 „auf besondere Einladung“ an den Sitzungen des EZB-Rats teil.

I.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 den Vorsitz inne hat, 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

Otmar Issing (bis 31. Mai 2006)
Mitglied des Direktoriums der EZB
Jürgen Stark (seit 1. Juni 2006)
Mitglied des Direktoriums der EZB
Gertrude Tumpel-Gugerell
Mitglied des Direktoriums der EZB

1.4 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 aufgrund 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 sechsmal zusammen. Seit Januar 2007 sind auch die Präsidenten der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) und der Banca Națională a României Mitglieder des Erweiterten Rats, wobei sie bereits ab dem Zeitpunkt der Unterzeichnung des Beitrittsvertrags im April 2005 als Beobachter zu dessen Sitzungen eingeladen waren.



Hintere Reihe

(von links nach rechts):

Zsigmond Járαι, Ivan Šramko, Nils Bernstein, Zdeněk Tůma, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Stefan Ingves, Mario Draghi, Reinoldijus Šarkinas, Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

Mittlere Reihe

(von links nach rechts):

Erkki Liikanen, Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Ilmārs Rimšēvičs, Michael C. Bonello, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Christodoulos Christodoulou, Yves Mersch, Andres Lipstok

Anmerkung: Mervyn King war beim Fototermin nicht anwesend.

Jean-Claude Trichet Präsident der EZB
Lucas D. Papademos Vizepräsident der EZB
Leszek Balcerowicz (bis 10. Januar 2007)
Präsident, Narodowy Bank Polski
Nils Bernstein Präsident, Danmarks Nationalbank
Michael C. Bonello
Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta
Jaime Caruana (bis 11. Juli 2006)
Präsident, Banco de España
Christodoulos Christodoulou
Präsident, Zentralbank von Zypern
Vítor Constâncio
Präsident, Banco de Portugal
Vincenzo Desario (bis 15. Januar 2006)
Amtierender Präsident, Banca d'Italia
Mario Draghi (seit 16. Januar 2006)
Präsident, Banca d'Italia
Miguel Fernández Ordóñez (seit 12. Juli 2006)
Präsident, Banco de España
Nicholas C. Garganas
Präsident, Bank von Griechenland
Mitja Gaspari Präsident, Banka Slovenije
John Hurley Präsident, Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
Stefan Ingves Präsident, Sveriges Riksbank
Mugur Constantin Isărescu (seit 1. Januar 2007)
Präsident, Banca Națională a României

Ivan Iskrov (seit 1. Januar 2007)
Präsident, Bulgarische Nationalbank
(Българска народна банка)
Zsigmond Járαι (bis 2. März 2007)
Präsident, Magyar Nemzeti Bank
Mervyn King Präsident, Bank of England
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
Guy Quaden
Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Ilmārs Rimšēvičs Präsident, Latvijas Banka
Reinoldijus Šarkinas
Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas
Slawomir Skrzypek (seit 11. Januar 2007)
Präsident, Narodowy Bank Polski
András Simor (seit 3. März 2007)
Präsident, Magyar Nemzeti Bank
Ivan Šramko Präsident, Národná banka Slovenska
Zdeněk Tůma Präsident, Česká národní banka
Axel A. Weber Präsident, Deutsche Bundesbank
Nout Wellink Präsident, De Nederlandsche Bank

I.5 AUSSCHÜSSE DES EUROSYSTEMS/ESZB, HAUSHALTAUSSCHUSS UND PERSONALLEITERKONFERENZ

EUROSYSTEM/ESZB-AUSSCHÜSSE, HAUSHALTAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND AUSSCHUSSVORSITZENDE	
Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (AMICO) Ian Ingram	Ausschuss für internationale Beziehungen (IRC) Henk Brouwer
Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) Edgar Meister	Rechtsausschuss (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Banknotenausschuss (BANCO) Antti Heinonen	Ausschuss für Marktoperationen (MOC) Francesco Papadia
Ausschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB (ECCO) Elisabeth Ardaillon-Poirier	Geldpolitischer Ausschuss (MPC) Wolfgang Schill
Ausschuss für Informationstechnologie (ITC) Hans-Gert Penzel	Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC) Jean-Michel Godeffroy
Ausschuss der internen Revision (IAC) Klaus Gressenbauer	Ausschuss für Statistik (STC) Steven Keuning
Haushaltsausschuss (BUCOM) Liam Barron	Personalleiterkonferenz (HRC) Koenraad De Geest

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. Derzeit gibt es zwölf Ausschüsse des

Eurosystems bzw. des ESZB, die alle gemäß Artikel 9 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtet wurden.

In Budgetfragen steht dem EZB-Rat der gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtete Haushaltsausschuss zur Seite. Die Personalleiterkonferenz (Human Resources Conference) 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.

I.6 CORPORATE GOVERNANCE

Im Sinne einer verantwortungsvollen Unternehmensführung hat die EZB 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.³

INTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die interne Kontrollstruktur der EZB basiert auf der Eigenverantwortung jeder Organisationseinheit (Abteilung, Direktion, Generaldirektion) für interne Kontrolle und Effizienz. Daher setzt jede Organisationseinheit eigenständig die erforderlichen Kontrollmaßnahmen um und definiert das angemessene Sicherheitsniveau. 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. Außerdem fungieren einzelne Abteilungen in der Generaldirektion Personal, Budget und Organisation als übergeordnete Überwachungsinstanzen, die auch Vorschläge zur EZB-weiten Verbesserung der Effektivität von Risikoidentifikation, -bewertung und -minderung einbringen.

Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision im Auftrag des Direktoriums – unabhängig von den internen Kontrollsystemen und der Risiküberwachung der EZB – Prüfungen durch. Gemäß ihrem Mandat (festgelegt in der „ECB Audit Charter“)⁴ beurteilt die interne Revision stichprobenweise die Angemessenheit und Effizienz der EZB-internen Kontrollen so-

wie die Qualität, mit der die EZB die ihr übertragenen Aufgaben durchführt. Richtungsweisend für die interne Revision der EZB sind die vom Institute of Internal Auditors festgelegten Regeln („Code of Ethics“ und „International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing“).

Der Ausschuss der internen Revision (Internal Auditors Committee) des Eurosystems bzw. des 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 der EZB und des Eurosystems weiter zu stärken, beschloss der EZB-Rat, mit April 2007 einen EZB-Prüfungsausschuss einzusetzen, dem drei Repräsentanten des Eurosystems angehören.

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.⁵ 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 Orientierungshilfen kann ein eigens vom EZB-Rat für derartige Fragen eingesetzter Berater bieten. Zweitens legt ein eigener Verhaltenskodex für Mitarbeiter und Direktoriumsmitglieder Richtlinien und Maßstäbe für ein verantwort-

3 Im Zuge einer öffentlichen Ausschreibung im Jahr 2002 wurde die KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit einem Fünfjahresmandat für die Geschäftsjahre 2003 bis 2007 zum externen Rechnungsprüfer der EZB bestellt.

4 Um die für die EZB gültigen Revisionsbestimmungen transparenter zu machen, wurde die „ECB Audit Charter“ auf der Website der EZB veröffentlicht.

5 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.

tungsbewusstes Verhalten am Arbeitsplatz fest.⁶ 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.⁷ Drittens präzisiert ein Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank⁸ die Ethikregeln, die auf die Direktoriumsmitglieder Anwendung finden. Ein vom Direktorium ernannter Berater in ethischen Angelegenheiten stellt die einheitliche Auslegung dieser Vorschriften sicher.

MASSNAHMEN ZUR BETRUGSBEKÄMPFUNG

Im Jahr 1999 verabschiedeten das Europäische Parlament und der Europäischen Rat eine Verordnung,⁹ die ein schärferes Vorgehen gegen Betrug, Korruption und sonstige rechtswidrige Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Gemeinschaften ermöglichen soll. Die Verordnung sieht u. a. in vermuteten Fällen von Betrug interne Untersuchungen durch das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF) innerhalb der Organe, Einrichtungen, Ämter und Agenturen der Gemeinschaft vor.

Die Durchführung von Untersuchungen ist OLAF-Vertretern durch entsprechende Beschlüsse der von der Verordnung betroffenen Stellen zu ermöglichen. Der EZB-Rat fasste einen diesbezüglichen Beschluss¹⁰ 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 EZB¹¹ stimmt mit den entsprechenden Zielsetzungen und Standards anderer Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft überein. Er soll einerseits die Transparenz erhöhen, andererseits trägt er gleichzeitig der Unabhängigkeit der EZB und der NZBen Rechnung und stellt die Vertraulichkeit bestimmter, speziell die Erfüllung der Aufgaben der EZB betreffender, Angelegenheiten sicher.¹²

Diesbezügliche Anträge auf Zugang zu EZB-Dokumenten waren im Berichtsjahr weiterhin nicht sehr zahlreich.

- 6 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.
- 7 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.
- 8 Siehe Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der EZB, ABl. C 230 vom 23.9.2006, S. 46, und EZB-Website.
- 9 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.
- 10 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 Gerichtshofes vom 10. Juli 2003 in der Rechtssache C-11/00 *Kommission gegen EZB*, Slg. 2003, I-7147, erlassen.
- 11 ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 42.
- 12 Im Einklang mit der Verpflichtung der EZB zu Offenheit und Transparenz wurde im Jahr 2006 ein neuer Bereich auf der EZB-Website – das „Archiv“ („Archives“) – eingerichtet, der Zugang zu historischen Dokumenten ermöglicht.

2 ORGANISATORISCHES

2.1 PERSONAL

PERSONALSTAND

Für das Jahr 2006 hatte die EZB 1 343 Planstellen (Vollzeitäquivalente) eingerichtet,¹³ verglichen mit 1 369,5 Planstellen im Jahr 2005. Somit wurden als Folge der im Jahr 2005 durchgeführten Zero-Based-Budgeting-Analyse 26,5 Planstellen abgebaut.

Im Fall einer externen Neubesetzung von unbefristeten Stellen wurden auf Managementebene prinzipiell Fünfjahres- bzw. auf allen anderen Ebenen Dreijahresverträge vergeben. Befristete Verträge für unbefristete Stellen können in unbefristete Verträge umgewandelt werden, wobei zuvor personalplanerische Aspekte und die Mitarbeiterleistung zu prüfen sind.

Zur Vertretung von EZB-Mitarbeitern, die beispielsweise Mutterschutz, Elternzeit oder unbezahlten Urlaub in Anspruch nahmen, wurden im Berichtsjahr 99 Mitarbeiter mit befristeten Verträgen von bis zu einem Jahr aufgenommen, verglichen mit 106 im Jahr 2005.

Außerdem stellte die EZB temporär 93 Experten aus den NZBen (einschließlich Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка) und Banca Națională a României), anderen EU-Institutionen und internationalen Organisationen ein; im Jahr 2005 waren es 80 gewesen. Solche Kurzzeitverträge ermöglichen den Erfahrungsaustausch zwischen den Mitarbeitern der EZB und der NZBen und tragen so zur Stärkung des Teamgeists im ESZB bei. Diese Form der Zusammenarbeit diente wie bereits im Vorjahr auch der Einbindung der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) und Banca Națională a României in das ESZB.

Im September 2006 traten die ersten sechs Teilnehmer des von der EZB für Jungabsolventen mit einem breiten Bildungshintergrund konzipierten Graduate Programme auf Basis nicht umwandelbarer Zweijahresverträge in die EZB ein.

Im Jahr 2006 ermöglichte die EZB 173 Studierenden und Absolventen der Studienrichtungen

Volkswirtschaftslehre, Statistik, Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Translationswissenschaft ein Praktikum in einer ihrer Fachabteilungen.

Darüber hinaus vergab die EZB im Rahmen des Forschungsprogramms für führende Ökonomen (Wim Duisenberg Research Fellowship) zwei bzw. im Rahmen des Forschungsprogramms für junge Forscher (Lamfalussy Fellowship) fünf Forschungsstipendien.

INTERNE MOBILITÄT

Die Mitarbeiter der EZB haben die Möglichkeit, sich im Rahmen der internen Mobilität neue Fachkompetenzen anzueignen, wodurch sich auch zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen Synergieeffekte erzielen lassen. Interne Stellenausschreibungen, bei denen auf möglichst breit gefächerte Kompetenzen Wert gelegt wird, sollen die interne Mobilität noch weiter fördern. Außerdem forciert die EZB den internen Mitarbeiteraustausch bzw. ermöglicht es ihren Mitarbeitern, zur Vertretung abwesender Kollegen befristet neue Aufgaben zu übernehmen. Im Jahr 2006 wechselten mehr als 80 EZB-Mitarbeiter, darunter 15 Führungskräfte und Fachreferenten, intern kurz- bzw. langfristig auf andere Stellen.

Im Berichtsjahr führte die EZB allgemeine Mobilitätsgrundsätze ein, die die Mitarbeiter dazu ermutigen sollen, alle fünf Jahre auf eine andere Stelle zu wechseln.

EXTERNE MOBILITÄT

Das EZB-Entsendungsprogramm zur Erlangung externer Berufserfahrung ermöglicht es, Mitarbeiter für einen Zeitraum von zwei bis zwölf Monaten zu den 27 NZBen bzw. zu anderen einschlägigen internationalen Finanzinstitutionen (wie etwa zum IWF und zur BIZ) zu entsenden.

¹³ Tatsächlich gab es per 31. Dezember 2006 1 367 Planstellen. Diese Abweichung lässt sich hauptsächlich darauf zurückführen, dass einerseits befristete Verträge vergeben wurden, um Mitarbeiter, die länger als zwölf Monate abwesend waren, zu ersetzen, und dass es andererseits am Jahresende aufgrund der Zero-Based-Budgeting-Analyse zu einem geringfügigen Restrukturierungsplus gekommen war.

Im Jahr 2006 nahmen 24 Mitarbeiter an diesem Programm teil, weitere 29 ließen sich für den vorübergehenden Wechsel zu einer NZB, einer EU-Institution bzw. einer internationalen Organisation bis zu drei Jahre beurlauben.

DIVERSITÄTSSTRATEGIE

Als integraler Bestandteil der Personalpolitik der EZB soll das Diversitätsmanagement gewährleisten, dass die individuellen Kompetenzen der aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten stammenden EZB-Mitarbeiter anerkannt und optimal zur Erreichung der Ziele der EZB eingesetzt werden. Im Jahr 2006 wurde die 2005 initiierte Diversitätsstrategie offiziell von der EZB eingeführt; sie soll die respektvolle und leistungsgerechte Behandlung sämtlicher EZB-Mitarbeiter sicherstellen.

STÄRKUNG DES HUMANKAPITALS

Da zu den Schwerpunkten der EZB-Personalstrategie neben der Mobilitätsförderung (bis zur Managementebene) vor allem auch die Führungskräfteentwicklung zählt, wurden Management- und Führungskompetenzen mit Schulungen und individuellem Coaching weiter gestärkt. Bei den Führungskräftebildungen ging es primär um die Optimierung von Führungskompetenzen, Leistungs- und Veränderungsmanagement. Nach Einführung der EZB-Diversitätsstrategie im Jahr 2006 wurde im Zusammenhang mit den Anti-Diskriminierungsrichtlinien „Dignity at Work“ ein spezielles Schulungsprogramm für Manager implementiert.

Zudem nahmen alle Führungskräfte an einem verpflichtenden Multi-Source-Feedback teil. Dabei werden mittels Feedback von Vorgesetzten, Mitarbeitern und externen Kollegen die persönlichen Entwicklungsbereiche der Führungskräfte identifiziert. Die Ergebnisse des Multi-Source-Feedback fließen in die jährliche Führungskräftebeurteilung mit ein und bilden die Grundlage für individuelle Coaching-Programme.

Im Jahr 2006 schuf die EZB im Rahmen des Advisory Positions Framework – analog zur

klassischen Führungskarriere – die Möglichkeit einer Fachkarriere für Experten unterschiedlicher Ebenen. Zu den Aufgaben dieser Referenten („advisers“) zählen Unterstützung bei fachlichen und strategischen Fragestellungen, abteilungsübergreifende Koordination bzw. Beratung des Managements in unterschiedlichen Themenbereichen.

Die sechs Grundwerte der EZB (Kompetenz, Effizienz und Effektivität, Integrität, Teamgeist, Transparenz und Rechenschaftspflicht sowie die Arbeit für Europa) wurden noch stärker in der Personalpolitik verankert, um sie auch im Berufsalltag umsetzen zu können. Die Grundwerte sollen auch weiterhin zunehmend Eingang in Personalprozesse und -instrumente (wie etwa Leistungsmanagement, Personalbeschaffung und -selektion, Schulungs- und Weiterbildungsmaßnahmen) finden.

Ein wichtiger Eckpfeiler der EZB-Personalstrategie ist die laufende Aus- und Weiterbildung, wobei prinzipiell alle Beteiligten – die EZB und ihre Mitarbeiter – gemeinsam für eine erfolgreiche Umsetzung verantwortlich sind. Die EZB finanziert und organisiert die Personalentwicklungsmaßnahmen, die Führungskräfte definieren den Weiterbildungsbedarf zur Sicherstellung des für die jeweilige Position erforderlichen hohen Kompetenz- und Qualifikationsniveaus, und von den Mitarbeitern wird erwartet, dass sie das Aus- und Weiterbildungsangebot engagiert nutzen. Neben dem umfangreichen internen Angebot nutzten die Mitarbeiter auch weiterhin externe Möglichkeiten, um ihren individuellen fachspezifischen Schulungsbedarf zu decken. Außerdem standen ihnen auch die Programme, die gemeinsam im Rahmen des EZSB oder von einzelnen NZBEN organisiert wurden, offen.

Zehn Mitarbeiter wurden im Jahr 2006 zu Studienzwecken beurlaubt, weiteren 14 Mitarbeitern ermöglichte die EZB im Rahmen ihrer Secondary Training Policy die Qualifizierung für Aufgaben, die über das Anforderungsprofil ihrer derzeitigen Position hinausgehen.

PERSONALLEITERKONFERENZ UND KONKRETISIERUNG DES EUROSISTEM-LEITBILDS

Zur weiteren Stärkung der personalpolitischen Kooperation und des Teamgeists im Eurosystem/ESZB setzte der EZB-Rat im Jahr 2005 eine Personalleiterkonferenz ein und gab so der bereits etablierten Zusammenarbeit zwischen den Personalleitern der NZBen innerhalb der EU einen institutionellen Rahmen.

Die Personalleiterkonferenz befasste sich im Berichtsjahr mit verschiedenen Aspekten der Mitarbeiteraus- und -weiterbildung, wie etwa Möglichkeiten für gemeinsame Fortbildungsaktivitäten, Karrierestrategien, Mitarbeiterbeurteilungssysteme, Entsendungsrichtlinien und Selektionsverfahren. Die weitere Arbeit der Personalleiterkonferenz in diesem Bereich wird sich mit der Entwicklung von Maßnahmen zur Förderung des Personalaustauschs befassen.

Überdies wurden im Rahmen der Personalleiterkonferenz Informationen zu Personalkosten ausgetauscht sowie gemeinsam mit dem Ausschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB (ECCO) umfassende Rahmenbedingungen zu den wichtigsten Punkten des Eurosystem-Leit-

bilds, zu den strategischen Leitlinien sowie zu den organisatorischen Grundsätzen der gemeinsamen Schulungsprogramme für neue Mitarbeiter des Eurosystems bzw. des ESZB unterbreitet.

2.2 DER EZB-NEUBAU

Bei der Planung des EZB-Neubaus wurden weitere Fortschritte erzielt. Nachdem der Siegerentwurf von COOP HIMMELB(L)AU auf Grundlage der überarbeiteten funktionalen, räumlichen und technischen Anforderungen und der angestrebten Kostensenkung optimiert worden war, begann im Jahr 2006 die Planungsphase, die folgende Schritte vorsieht:

- Vorbereitung und Durchführung der notwendigen Ausschreibungsverfahren zur Auftragsvergabe an Planungs-, Architektur-, Ingenieur- und Konstruktionsbüros sowie an Sachverständige, die an der Planung und Ausführung des Neubaus beteiligt sein werden;
- Einreichung der Pläne bei der Baubehörde der Stadt Frankfurt zur Erlangung der erforderlichen Baugenehmigungen; Prüfung sämt-



licher Pläne auf Einhaltung der geltenden baurechtlichen Bestimmungen, z. B. Baugesetze, Brand- und Arbeitsschutzbestimmungen;

- Aktualisierung der Kostenkalkulation zur Bestätigung des Gesamtkostenrahmens (500 Mio € Baukosten und 850 Mio € Gesamtinvestitionskosten, basierend auf den Preisen des Jahres 2005);
- Erstellung eines detaillierten Entwurfsplans unter Berücksichtigung des Lastenhefts der EZB und einer kontinuierlichen Kosten-Nutzen-Analyse.

Gemäß diesen Vorgaben reichte COOP HIMMELB(L)AU einen Vorentwurf ein, in dem die Änderungen des optimierten Entwurfs bereits berücksichtigt wurden. Zunächst wurden entsprechend den Vorgaben des Landesamts für Denkmalpflege das Hochhaus und das Eingangsbauwerk, das die Großmarkthalle mit dem Hochhaus verbindet, leicht westwärts verschoben. Dann wurden die geplanten Funktionen der Großmarkthalle den Denkmalschutz- und Raumbedarfsanforderungen angepasst. Die Fassade des Hochhauses wurde durch einen verbesserten Sonnenschutz noch energieeffizienter gestaltet. Zudem wurde die Landschaftsgestaltung des Geländes unter Einbeziehung der Sicherheitsvorgaben adaptiert. Schließlich wurde der obere Abschluss des Hochhauses in seiner Form verändert: Die neue schräge Dachfläche optimiert die Gesamtform und Klarheit des Gebäudes in seinem städtebaulichen Kontext.

Die Stadt Frankfurt arbeitete zusammen mit der EZB weiter an der Vorbereitung eines rechtlich verbindlichen Flächenwidmungsplans für den EZB-Neubau. In diesem Zusammenhang fanden im Lauf des Berichtsjahrs zahlreiche Sitzungen mit Vertretern der Stadt Frankfurt statt. Das Verfahren zur Einreichung des Antrags für die Baugenehmigungen dürfte planmäßig Ende Oktober 2007 abgeschlossen werden. Der Baubeginn ist für Anfang 2008 geplant, die Fertigstellung für Ende 2011.

Die Errichtung einer Gedenk- und Informationsstätte zur Erinnerung an die Deportation jüdischer Bürgerinnen und Bürger aus der Großmarkthalle ist ebenfalls vorgesehen. Eine Arbeitsgruppe bestehend aus Vertretern der Stadt Frankfurt, der Jüdischen Gemeinde Frankfurt und der EZB ist mit der Vorbereitung eines internationalen Gestaltungswettbewerbs für die Gedenk- und Informationsstätte betraut. Der Wettbewerb soll 2007 ausgeschrieben werden.

3 SOZIALER DIALOG IM ESZB

Der Soziale Dialog des ESZB ist ein Konsultationsforum für EZB-Vertreter, Arbeitnehmervertreter fast aller Zentralbanken des ESZB sowie für Vertreter der europäischen Gewerkschaftsverbände.¹⁴ Ziel des Sozialen Dialogs ist es, den entsprechenden Informationsfluss und Meinungsaustausch hinsichtlich jener Themen zu ermöglichen, die die Beschäftigungslage bei den NZBen des ESZB nachhaltig beeinflussen könnten.

Im Rahmen des Sozialen Dialogs im ESZB fanden im Juni und im Dezember 2006 mehrere Zusammenkünfte statt, wobei die regelmäßig diskutierten Themen Banknotenproduktion und -umlauf, Zahlungsverkehrssysteme (TARGET2) und Finanzaufsicht erörtert wurden. Neu auf der Tagesordnung waren darüber hinaus Maßnahmen zur Umsetzung des Leitbilds, der strategischen Leitlinien sowie organisatorischen Grundsätze des Eurosystems und deren Auswirkungen auf die tägliche Arbeit der Mitarbeiter des Eurosystems. Darüber hinaus wurden die Arbeitnehmervertreter auch über die Tätigkeit der Personalleiterkonferenz informiert.

Die EZB informierte die Personalvertreter wie bisher mit einem halbjährlichen Newsletter über aktuelle Entwicklungen in den oben genannten Bereichen.

Bei ihrer Zusammenkunft im Dezember diskutierten und beschlossen die EZB und die Vertreter der europäischen Gewerkschaftsverbände weitere Maßnahmen zur Verbesserung des Sozialen Dialogs im Rahmen des ESZB. So wurde ein System entwickelt, mit dessen Hilfe Arbeitnehmervertreter bereits frühzeitig über relevante Themen auf der Tagesordnung des EZB-Rats informiert werden können.

Auf Einladung der Gewerkschaftsverbände nahm die EZB an zwei Seminaren zu Arbeitsbeziehungen und Unternehmenskultur teil, die primär für die Arbeitnehmervertreter der NZBen jener EU-Mitgliedsstaaten bestimmt waren, deren EU-Beitritt im Mai 2004 bzw. Januar 2007 erfolgte.

¹⁴ Ständiger Ausschuss der Gewerkschaften der Europäischen Zentralbanken (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), UNI-Finance und Europäischer Gewerkschaftsverband für den öffentlichen Dienst (EGÖD).

4 JAHRESABSCHLUSS DER EZB

MANAGEMENTBERICHT

I TÄTIGKEITEN

Auf die verschiedenen Tätigkeiten der EZB im Jahr 2006 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) näher beschrieben. Des Weiteren bietet das vom Präsidenten der Europäischen Zentralbank verfasste Vorwort zum Jahresbericht 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.

BESCHÄFTIGTE

Die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) der EZB mit unbefristeten oder befristeten Verträgen belief sich im Jahr 2005 auf 1 331 und stieg 2006 auf 1 360.

Ende 2006 lag die Anzahl der Beschäftigten bei 1 367. Weitere Angaben hierzu finden sich in den Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung 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 vorgelegt werden. Die Ausgaben werden regelmäßig anhand von vereinbarten Haushaltsplä-

nen 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 GOLDPREISRIKEN

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. Am 31. Dezember 2005 wurde diese Rückstellung folglich mit 992 Mio € dotiert. Am 31. Dezember 2006 wurde diese Rückstellung um den Betrag von 1 379 Mio € auf 2 371 Mio € erhöht. Der Nettogewinn verringerte sich somit, wie im Vorjahr, auf genau null.

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.

JAHRESERGEBNIS FÜR 2006

Ohne die Erhöhung der Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken im Jahr 2006 hätte die EZB einen Nettogewinn von 1 379 Mio € erzielt.

Die Aufwertung des Euro gegenüber dem japanischen Yen führte 2006 zur erfolgswirksamen Abschreibung des Euro-Gegenwerts der Yen-Bestände der EZB in Höhe von rund 0,6 Mrd €.

Der Nettozinsertrag nahm von 1 270 Mio € im Jahr 2005 auf 1 972 Mio € im Jahr 2006 zu; dies war in erster Linie auf a) eine Erhöhung des Euro-Banknotenumlaufs und des marginalen Zinssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zurückzuführen, zu dem der Anteil der EZB am Euro-Banknotenumlauf im Eurosystem verzinst wird, und b) auf steigende US-Dollar-Zinsen.

Realisierte Nettogewinne aus Finanzoperationen stiegen von 149 Mio € im Jahr 2005 auf 475 Mio € im Jahr 2006 an. Die Abwertung des Euro gegenüber Gold führte, in Verbindung mit einem Anstieg der Goldverkäufe im Berichtsjahr, zu höheren realisierten Gewinnen. Diese Veräußerungen erfolgten in Übereinstimmung mit der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände vom 27. September 2004, die von der EZB mitunterzeichnet wurde.

Die gesamten Sachaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, stiegen von 348 Mio € im Jahr 2005 auf 361 Mio € im Jahr 2006.

Erhöhte Personalaufwendungen waren in erster Linie darauf zurückzuführen, dass es im Jahr 2006 zu einer Erhöhung sowohl der durchschnittlichen Beschäftigtenzahl als auch der Pensionsaufwendungen kam. Die Bezüge der Direktoriumsmitglieder beliefen sich auf insgesamt 2,2 Mio € (2005: 2,1 Mio €).

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2006

AKTIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2006 (in €)	2005 (in €)
Gold und Goldforderungen	1	9 929 865 976	10 064 527 857
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den IWF		414 768 308	170 162 349
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		29 313 377 277	31 062 557 242
		29 728 145 585	31 232 719 591
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2	2 773 828 417	2 908 815 389
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		4 193 677	13 416 711
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	4	33 914	25 000
Intra-Eurosystem-Forderungen	5		
Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		50 259 459 435	45 216 783 810
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)		3 545 868 495	5 147 038 409
		53 805 327 930	50 363 822 219
Sonstige Aktiva	6		
Sachanlagen		175 180 989	175 237 902
Sonstiges Finanzanlagevermögen		8 220 270 389	6 888 490 580
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften		29 518 315	0
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten		1 094 509 354	679 603 366
Sonstiges		5 580 697	4 397 807
		9 525 059 744	7 747 729 655
Aktiva insgesamt		105 766 455 243	102 331 056 422

PASSIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2006 (in €)	2005 (in €)
Banknotenumlauf	7	50 259 459 435	45 216 783 810
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	8	1 065 000 000	1 050 000 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9	105 121 522	649 304 896
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	10	330 955 249	855 933 000
Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	11	39 782 265 622	39 782 265 622
Sonstige Passiva	12		
Passive Rechnungsabgrenzungsposten		1 262 820 884	919 344 079
Sonstiges		899 170 800	632 012 224
		2 161 991 684	1 551 356 303
Rückstellungen	13	2 393 938 510	1 027 507 143
Ausgleichsposten aus Neubewertung	14	5 578 445 671	8 108 628 098
Kapital und Rücklagen	15		
Kapital		4 089 277 550	4 089 277 550
Jahresüberschuss		0	0
Passiva insgesamt		105 766 455 243	102 331 056 422

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2006

	ERLÄUTERUNG NR.	2006 (in €)	2005 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven		1 318 243 236	889 408 789
Zinserträge aus der Verteilung des Euro- Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		1 318 852 000	868 451 848
Sonstige Zinserträge		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Zinserträge</i>		<i>5 398 792 296</i>	<i>3 552 128 058</i>
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven		(965 331 593)	(710 160 404)
Sonstige Zinsaufwendungen		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(3 426 956 847)</i>	<i>(2 282 499 113)</i>
Nettozinsergebnis	20	1 971 835 449	1 269 628 945
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	21	475 380 708	149 369 135
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstellungen für Fremdwährungs- und Preisrisiken		(1 379 351 719)	(992 043 443)
Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen		(1 622 438 519)	(940 168 389)
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	23	(546 480)	(182 373)
Erträge aus Aktien und Beteiligungen	24	911 866	853 403
Sonstige Erträge	25	11 407 583	17 428 558
Nettoerträge insgesamt		361 169 899	347 560 144
Personalaufwendungen	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Sachaufwendungen	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Abschreibungen auf Sachanlagen		(29 162 141)	(31 888 637)
Aufwendungen für die Banknotenherstellung	28	(4 734 120)	(4 165 974)
Jahresüberschuss		0	0

Frankfurt am Main, 27. Februar 2007

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Jean-Claude Trichet
Präsident

RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE ¹

FORM UND DARSTELLUNG DES JAHRESABSCHLUSSES

Der Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank (EZB) 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 Vermögensgegenstandes 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 denomi-

nierten 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. Disagiobeträge für in Fremdwährung denominierte Finanzinstrumente werden täglich berechnet und gebucht und durch diese aufgelaufenen Beträge ändert sich die Fremdwährungsposition auch täglich und nicht wie in der Vergangenheit nur bei tatsächlichem Zahlungseingang oder -ausgang. Eine rückwirkende Anwendung dieser Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze auf frühere Berichtszeiträume ist nicht praktikabel.

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

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, ersetzt.

2 Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 26.4 der ESZB-Satzung über die Harmonisierung der Buchführung und Finanzberichterstattung über die Geschäfte des Eurosystems.

Positionen) erfolgt einzeln für jede Währung, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

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 2006, 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 29. Dezember 2006.

WERTPAPIERE

Die Bewertung aller marktfähigen Wertpapiere und vergleichbarer Forderungen erfolgt zum Mittelkurs am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. Für das Geschäftsjahr 2006, das am 31. Dezember endete, wurden die Mittelkurse vom 29. Dezember 2006 herangezogen. Nicht marktfähige Wertpapiere wurden zu Anschaffungskosten bewertet.

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 Vor-

perioden 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 dafür für die gesamte Laufzeit Barsicherheiten erhält. Dies war im Jahr 2006 bei keiner derartigen Transaktion der Fall.

AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Währungsaustausch 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 beruht auf einer allgemein anerkannten Bewertungsmethode, bei der festgestellte Marktpreisnotierungen und 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-EUROSYSTEM-SALDEN

Intra-ESZB-Transaktionen sind grenzüberschreitende Transaktionen zwischen den Zentralbanken zweier EU-Mitgliedstaaten. Diese Transaktionen werden vorwiegend über TARGET – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (siehe Kapitel 2) – abgewickelt und auf bilateralen Konten verbucht, die die über TARGET

vernetzten Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten führen. Diese bilateralen Salden werden täglich in eine Gesamtposition pro NZB gegenüber der EZB aufgerechnet, die den Nettoforderungen 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“).

Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen (Danmarks Nationalbank und Bank of England) gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst. Seit dem 31. Dezember 2006 nimmt die Sveriges Riksbank nicht mehr an TARGET teil.

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:

EDV-Ausstattung inkl. Software sowie Kraftfahrzeuge	4 Jahre
Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten	10 Jahre
Gebäude- und Herstellungsaufwand	25 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 Aktuarien 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:

- dem Barwert des laufenden Dienstzeitaufwands im Berichtsjahr
- dem Zinsaufwand
- den erwarteten Erträgen aus dem Pensionskapital
- etwaigen erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten bei Anwendung der Korridormethode

KORRIDORMETHODE

Der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste über der Korridorergrenze 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 Aktuarien

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 zwölf Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden und durch die die Ausgabe der Euro-Banknoten erfolgt³, auf Basis des Banknoten-Verteilungsschlüssels⁴ 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 verzinst⁵ und in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen aus der Verteilung des Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“). Der Zinsertrag der EZB aus diesen Forderungen („Seigniorage“) wird in der Position „Nettozinsergebnis“ erfasst. Bis zum Jahr 2005 wurde die Seigniorage der EZB quartalsweise als Gewinnvorauszahlung an die NZBen weitergegeben.⁶ Ab dem Jahr 2006, so hat der EZB-Rat beschlossen, stehen die Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf den NZBen zwar in dem Geschäftsjahr zu, in dem sie anfallen, werden aber erst am zweiten Arbeitstag des Folgejahres verteilt.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.

3 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.

4 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.

5 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.

6 Beschluss EZB/2002/9 vom 21. November 2002 über die Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf an die nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten, ABl. L 323 vom 28.11.2002, S. 49.

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 2006 hielt die EZB 20,6 Mio Unzen Feingold (2005: 23,1 Mio Unzen). Der Rückgang war auf Goldverkäufe gemäß der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände vom 27. September 2004 zurückzuführen, die von der EZB mit unterzeichnet wurde. Die aus den Verkäufen resultierende Verringerung des Euro-Gegenwerts dieser Bestände wurde durch den deutlichen Anstieg des Goldpreises im Jahr 2006 teilweise 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 (SZR) zum 31. Dezember 2006 ausgewiesen. Bestandsveränderungen ergaben sich aus Transaktionen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der von der EZB autorisiert ist, in ihrem Namen innerhalb einer vereinbarten Bandbreite SZR gegen Euro zu kaufen bzw. zu verkaufen. Der Wert des SZR 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 AUSLANDSAKTIVA FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Diese Position besteht aus Guthaben bei Banken, Krediten in Fremdwährung und Wertpa-

pieranlagen in US-Dollar und japanischen Yen und setzt sich wie folgt zusammen:

<i>Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	1 388 630 590	5 149 756 962	(3 761 126 372)
Geldmarkteinlagen	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Reverse Repos	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Wertpapieranlagen	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
Insgesamt	29 313 377 277	31 062 557 242	(1 749 179 965)

<i>Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	18 535	25 019	(6 484)
Geldmarkteinlagen	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Reverse Repos	151 860 288	0	151 860 288
Insgesamt	2 773 828 417	2 908 815 389	(134 986 972)

Der Rückgang dieser Positionen im Jahr 2006 ist in erster Linie auf die US-Dollar-Abwertung sowie, in geringerem Maße, auf die Abwertung des japanischen Yen gegenüber dem Euro zurückzuführen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Die Nettot Fremdwährungsbestände⁸ der EZB in US-Dollar und japanischen Yen beliefen sich zum 31. Dezember 2006 auf:

	(Währungseinheiten in Mio)
US-Dollar	35 000
Japanischer Yen	856 308

⁸ Nettotforderungen 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“ und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ erfasst, auch werden in den außerbilanziellen Positionen Devisenswap- und Devisentermingeschäfte berücksichtigt. Die Auswirkungen der marktpreisbedingten Neubewertungsgewinne bei Wertpapieren in Fremdwährung sind nicht enthalten.

3 FORDERUNGEN IN EURO AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Zum 31. Dezember 2006 waren in dieser Position Bankeinlagen bei Geschäftspartnern erfasst, die ihren Sitz nicht im Euroraum haben.

4 SONSTIGE FORDERUNGEN IN EURO AN KREDITINSTITUTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zum 31. Dezember 2006 waren in dieser Position Bankeinlagen bei Geschäftspartnern mit Sitz im Euroraum ausgewiesen.

	2006 (in €)	2005 (in €)
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	83 764 470 700	75 906 443 905
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
Netto-TARGET-Position	3 545 868 495	4 512 566 302
Forderungen an die (Verbindlichkeiten gegenüber den) NZBen des Euroraums aus der Seigniorage-Gewinnvorauszahlung	0	634 472 107
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)	3 545 868 495	5 147 038 409

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-Verrechnungssalden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB und Forderungen der EZB im Zusammenhang mit ihren Seigniorage-Gewinnvorauszahlungen. Der Stand dieser Forderungen belief sich zum 31. Dezember 2005 auf 634 Mio € und entsprach damit den für die ersten drei Quartale rückgeforderten Gewinnvorauszahlungen. Seit dem Jahr 2006 sind diese Gewinnvorauszahlungen entfallen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 20 „Nettozinsergebnis“).

6 SONSTIGE AKTIVA

SACHANLAGEN

Diese Position gliedert sich wie folgt:

	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Anschaffungskosten			
Grund und Gebäude	160 272 602	158 681 104	1 591 498
EDV-Ausstattung inkl. Software	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	26 670 476	26 238 407	432 069
In Bau befindliche Anlagen	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Sonstige Sachanlagen	1 232 143	1 126 210	105 933
Anschaffungskosten insgesamt	374 538 759	345 502 425	29 036 334
Kumulierte Abschreibung			
Grund und Gebäude	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Sonstige Sachanlagen	(132 696)	(132 584)	(112)
Kumulierte Abschreibung insgesamt	(199 357 770)	(170 264 523)	(29 093 247)
Buchwert (netto)	175 180 989	175 237 902	(56 913)

Der Anstieg in der Position „Grund und Gebäude“ zu Anschaffungskosten ist in erster Linie auf den Erwerb eines neuen Amtssitzes für den Präsidenten der EZB im Dezember 2006 zurückzuführen. Der bisherige Amtssitz, der im Jahr 2001 erworben worden war, wurde im Januar 2007 veräußert.

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:

	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Auf Euro lautende Wertpapiere	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Reverse Repos in Euro	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Sonstiges Finanzanlagevermögen	42 187 167	42 190 637	(3 470)
Insgesamt	8 220 270 389	6 888 490 580	1 331 779 809

(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 bei den Wertpapieren ist vor allem auf die Anlage der von der EZB im Jahr 2005 gebildeten Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken zurückzuführen.

(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 AUSSER-BILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2006 offenen Devisenswap- und Devisentermingeschäfte

(siehe Erläuterung Nr. 19 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“) erfasst. Die Unterschiede ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Wechselkurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, zu dem die Geschäfte ausgewiesen sind (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

AKTIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Im Jahr 2005 wurden die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf innerhalb des Eurosystems abgegrenzten Zinserträge (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) brutto in den Positionen „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“ und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ ausgewiesen. Diese Zinserträge werden nun netto in der Position „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“ angegeben, um die tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnisse besser widerzuspiegeln. Zu Vergleichszwecken wird ein Betrag in Höhe von 412 341 791 € nicht mehr wie in der Bilanz für 2005 unter „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“, sondern unter „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“ ausgewiesen, wodurch sich der Saldo dieser beiden Positionen entsprechend verringert.

Diese Position umfasst auch abgegrenzte Zinserträge einschließlich der Amortisierung von Disagiobeträgen aus Wertpapieranlagen und anderen Finanzanlagen.

SONSTIGES

In dieser Position ist 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 EZB-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 abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

9 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Bei diesen Verbindlichkeiten handelt es sich hauptsächlich um Salden auf den TARGET-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. 2006 wurden keine Anpassungen vorgenommen.

Die Verbindlichkeiten werden zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände – verzinst (siehe Erläuterung Nr. 20 „Nettozinsergebnis“).

	Kapital- schlüssel (in %)	(in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11 761 707 508
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513 006 858
Bank von Griechenland	1,8974	1 055 840 343
Banco de España	7,7758	4 326 975 513
Banque de France	14,8712	8 275 330 931
Banca d'Italia	13,0516	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87 254 014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1 157 451 203
Banco de Portugal	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717 118 926
Insgesamt	71,4908	39 782 265 622

12 SONSTIGE PASSIVA

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“). Außerdem umfasst diese Position a) passive Rechnungsabgrenzungsposten einschließlich der Amortisierung von Agiobeträgen kupontragender Anleihen sowie offene Repogeschäfte in Höhe von 772 Mio € im Zusammenhang mit der Verwaltung der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“) und b) die Nettoverbindlichkeit der EZB im Zusammenhang mit ihren Pensionsverpflichtungen.

EZB-PENSIONSPLAN UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSES

Die in der Bilanz ausgewiesenen Pensionsverpflichtungen der EZB (siehe „EZB-Pensions-

plan und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) setzen sich aus folgenden Komponenten zusammen:

	2006 (in Mio €)	2005 (in Mio €)
Barwert der Pensionsverpflichtung	258,5	223,5
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals	(195,3)	(161,2)
Nicht erfolgswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne/(Verluste)	17,3	6,5
Zu passivierende Deckungslücke	80,5	68,8

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 32,6 Mio € (2005: 30,4 Mio €).

In der Gewinn- und Verlustrechnung für 2006 und 2005 schlugen sich der laufende Dienstzeitaufwand, der Zinsaufwand und die erwarteten Erträge aus dem Pensionskapital wie folgt nieder:

	2006 (in Mio €)	2005 (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	27,3	24,6
Zinsaufwand	6,8	6,2
Erwartete Erträge aus dem Pensionskapital	(6,7)	(5,2)
Erfolgswirksame versicherungsmathematische (Nettogewinne)/Nettoverluste	0	0
Anteil an den „Personalaufwendungen“	27,4	25,6

Nach der Korridormethode (siehe „EZB-Pensionsplan und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) waren im Jahr 2006 keine diesbezüglichen Gewinne oder Verluste erfolgswirksam zu berücksichtigen.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung änderte sich wie folgt:

	2006 (in Mio €)	2005 (in Mio €)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresbeginn	223,5	178,5
Dienstzeitaufwand	27,3	24,6
Zinsaufwand	6,8	6,2
Beiträge der Mitglieder des Pensionsplans	10,4	9,3
Sonstige Nettoänderungen der Verbindlichkeiten aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Pensionsplans	3,7	6,1
Pensionszahlungen	(2,6)	(2,2)
Versicherungsmathematische (Gewinne)/Verluste	(10,6)	1,0
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresende	258,5	223,5

Der beizulegende Zeitwert des Pensionsplans änderte sich wie folgt:

	2006 (in Mio €)	2005 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresbeginn	161,2	120,2
Erwartete Erträge	6,7	5,2
Versicherungsmathematische Gewinne/(Verluste)	0,2	7,5
Arbeitgeberbeiträge	15,4	14,7
Beiträge der Mitglieder des Pensionsplans	10,3	9,3
Pensionszahlungen	(2,2)	(1,8)
Sonstige Nettoänderungen des Pensionskapitals aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Pensionsplans	3,7	6,1
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresende	195,3	161,2

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.

	2006 (in %)	2005 (in %)
Zinssatz	4,60	4,10
Erwartete Kapitalrendite	6,00	6,00
Künftige Gehaltserhöhungen	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen	2,00	2,00

	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Devisen	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Wertpapiere	14 909 786	8 234 660	6 675 126
Insgesamt	5 578 445 671	8 108 628 098	(2 530 182 427)

13 RÜCKSTELLUNGEN

In Anbetracht der großen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten für Neubewertung erachtete der EZB-Rat die Bildung einer Rückstellung für diese Risiken als zweckmäßig. Daher wurde diese Rückstellung am 31. Dezember 2005 mit 992 Mio € dotiert. Am 31. Dezember 2006 wurde diese Rückstellung um den Betrag von 1 379 Mio € auf 2 371 Mio € erhöht. Der Nettogewinn verringerte sich somit, wie im Vorjahr, auf genau null.

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 auf Basis der voraussichtlichen Entwicklung der Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken geprüft. Bei dieser Prüfung stützt sich die EZB auf allgemein anerkannte Methoden zur Schätzung von Finanzrisiken.

In dieser Position enthalten sind auch – im Zusammenhang mit dem Umzug an den 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.

Die Neubewertung zum Jahresende basiert auf den folgenden Wechselkursen und Goldpreisen:

Wechselkurs/Goldpreis	2006	2005
US-Dollar je Euro	1,3170	1,1797
Japanischer Yen je Euro	156,93	138,90
Euro je SZR	1,1416	1,2099
Euro je Feinunze Gold	482,688	434,856

15 KAPITAL UND RÜCKLAGEN

KAPITAL

Das gezeichnete Kapital der EZB beträgt 5,565 Mrd €; davon wurden 4,089 Mrd € eingezahlt. Die zu 100 % eingezahlten Anteile der NZBen des Euroraums machen zusammen 3,978 Mrd € aus und teilen sich wie folgt auf (keine Änderungen im Jahr 2006):⁹

	Kapital- schlüssel (in %)	(in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141 910 195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1 176 170 751
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51 300 686
Bank von Griechenland	1,8974	105 584 034
Banco de España	7,7758	432 697 551
Banque de France	14,8712	827 533 093
Banca d'Italia	13,0516	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8 725 401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115 745 120
Banco de Portugal	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71 711 893
Insgesamt	71,4908	3 978 226 562

⁹ Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die 13 NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, müssen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB 7 % des von ihnen gezeichneten Kapitals einzahlen. Einschließlich der Beiträge von den zehn neuen NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, beliefen sich die Beiträge zum Jahresende 2006 auf insgesamt 111 050 988 € und blieben damit gegenüber dem Vorjahr unverändert. 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.

Die nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen haben die nachfolgend aufgeführten Beiträge eingezahlt:

	Kapital- schlüssel (in %)	(in €)
Česká národní banka	1,4584	5 680 860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6 101 159
Eesti Pank	0,1784	694 916
Zentralbank von Zypern	0,1300	506 385
Latvijas Banka	0,2978	1 160 011
Lietuvos bankas	0,4425	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5 408 191
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0647	252 024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20 013 889
Banka Slovenije	0,3345	1 302 967
Národná banka Slovenska	0,7147	2 783 948
Sveriges Riksbank	2,4133	9 400 451
Bank of England	14,3822	56 022 530
Insgesamt	28,5092	111 050 988

16 EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

ANPASSUNG DES KAPITALSCHLÜSSELS DER EZB

HINTERGRUND

Nach 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 ver-

wendenden 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 sind, 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 Euroraums	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 Ċentrali 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 Euroraum angehören	28,5092	30,4908
Insgesamt	100,0000	100,0000

BEITRITT SLOWENIENS ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Nach Maßgabe der Entscheidung (2006/495/EG) des Rates vom 11. Juli 2006 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags führte Slowenien die Einheitswährung am 1. Januar 2007 ein. Gemäß Artikel 49.1 der ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 30. Dezember 2006 verabschiedeten Rechtsakten¹⁰ 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. Am 2. und 3. Januar 2007 übertrug die Banka Slovenije der EZB gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung Währungsreserven in Höhe von insgesamt 191 641 809 €. Der zu übertragende Gesamtbetrag bestimmte sich durch die Multiplikation des Euro-Gegenwerts der Währungsreserven, die der EZB bereits übertragen wurden, zu den am 29. Dezember 2006 geltenden Wechselkursen mit dem Faktor, der das Verhältnis zwischen der Anzahl der von der Banka Slovenije 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 wurde der Banka Slovenije eine entsprechende Forderung gutgeschrieben. Letztere ist analog zu den bestehenden Forderungen der anderen teilnehmenden NZBen zu behandeln (siehe Erläuterung Nr. 11 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“).

AUSWIRKUNGEN DER VERÄNDERUNGEN

KAPITAL DER EZB

Die Erweiterung der Europäischen Union durch den Beitritt Bulgariens und Rumäniens und die damit einhergehende Anpassung des gezeichneten Kapitals und des Kapitalschlüssels der EZB führten in Verbindung mit dem Beitritt Sloweniens zum Eurogebiet zu einer Erhöhung des eingezahlten EZB-Kapitals auf 37 858 680 €.

FORDERUNGEN DER NZBEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN AN DIE EZB

Durch die Änderungen der Gewichtsanteile der NZBen im Kapitalschlüssel der EZB und die Übertragung von Währungsreserven durch die Banka Slovenije erhöhten sich die Forderungen der NZBen um 259 568 376 €.

AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

17 STANDARDISIERTES WERTPAPIERLEIHPROGRAMM

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 2006 befristete Transaktionen in Höhe von 2,2 Mrd € (2005: 0,9 Mrd €) offen (siehe „Befristete Transaktionen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

18 ZINSFUTURES

Im Jahr 2006 wurden im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB Zinsfutures verwendet. Zum 31. Dezember 2006 waren die folgenden Geschäfte offen:

Fremdwährungs-Zinsfutures	Kontraktwert (in €)
Käufe	9 192 862 566
Verkäufe	367 444 345

¹⁰ 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; Abkommen vom 30. Dezember 2006 zwischen der Europäischen Zentralbank und der Banka Slovenije über die Forderung, die der Banka Slovenije gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 17 vom 25.1.2007, S. 26.

Euro-Zinsfutures	Kontraktwert (in €)
Käufe	40 000 000
Verkäufe	147 500 000

19 DEISENSWAP- UND DEISENTERMIN- GESCHÄFTE

Zum 31. Dezember 2006 waren aus Devisen-
swap- und Devisentermingeschäften, die im
Zusammenhang mit der Verwaltung der Wäh-
rungsreserven der EZB durchgeführt wurden,
Forderungen in Höhe von 207 Mio € und Ver-
bindlichkeiten in Höhe von 204 Mio € offen.

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

20 NETTOZINSERGEBNIS

ZINSERTRÄGE AUS WÄHRUNGSRESERVEN

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Reverse Repos	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Nettoertrag aus Wertpapieranlagen	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Nettozinsenertrag aus Termin- und Swapgeschäften in Fremdwährung	3 853 216	0	3 853 216
Bruttozinsenerträge aus Währungsreserven	1 350 067 201	927 258 045	422 809 156
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Repogeschäfte	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Nettozinsaufwendungen für Termin- und Swapgeschäfte in Fremdwährung	0	(64 964)	64 964
Nettozinsenerträge aus Währungsreserven	1 318 243 236	889 408 789	428 834 447

Die Zinserträge haben 2006 aufgrund der steigenden Zinssätze für US-Dollar-Bestände deutlich zugenommen.

ZINSERTRÄGE AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSISTEMS

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 2006 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 „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze beschrieben.

Im Hinblick auf das voraussichtliche Bilanzergebnis der EZB für das Geschäftsjahr 2006 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 2,5 Mrd € (2005: 1,6 Mrd €) und Zinsaufwendungen in Höhe von 2,4 Mrd € (2005: 1,5 Mrd €) ergeben sich aus den Salden auf den TARGET-Konten. Die Zinserträge und -aufwendungen, die sich aus anderen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva ergeben, werden hier ebenfalls aufgeführt.

21 REALISIERTE GEWINNE (VERLUSTE) AUS FINANZGESCHÄFTEN

Realisierte Nettogewinne aus Finanzgeschäften setzten sich 2006 wie folgt zusammen:

	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne (-verluste) aus Wertpapieren und Zinsfutures (netto)	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Realisierte Goldpreis- und Wechselkursgewinne (netto)	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Bei Finanzgeschäften realisierte Gewinne	475 380 708	149 369 135	326 011 573

22 ABSCHREIBUNGEN AUF FINANZANLAGEN UND -POSITIONEN

	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Buchmäßige Wechselkursverluste	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
Insgesamt	(718 467 508)	(97 494 081)	(620 973 427)

Die Wechselkursverluste ergeben sich – infolge der Abwertung des japanischen Yen gegenüber dem Euro im Lauf des Berichtsjahrs – in erster Linie aus der Abschreibung der durchschnittlichen Anschaffungskosten der Yen-Bestände der EZB gemäß Wechselkurs vom Jahresende.

23 NETTOERGEBNIS AUS GEBÜHREN UND PROVISIONEN

	2006 (in €)	2005 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	338 198	473 432	(135 234)
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(884 678)	(655 805)	(228 873)
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	(546 480)	(182 373)	(364 107)

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“).

24 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“), wurden bislang unter „Sonstige Erträge“ (2005: 853 403 €) erfasst und werden nun in dieser Position ausgewiesen.

25 SONSTIGE ERTRÄGE

Diese Position resultiert im Wesentlichen aus der erfolgswirksamen Auflösung nicht in Anspruch genommener Rückstellungen für Sachaufwendungen.

26 PERSONALAUFWENDUNGEN

In dieser Position werden die Kosten für Gehälter, Zulagen und sonstige Personalkosten (2006: 133,4 Mio €; 2005: 127,4 Mio €) erfasst. In Zusammenhang mit dem EZB-Neubau wurden Personalaufwendungen in Höhe von 1,0 Mio € aktiviert, die nicht in dieser Position enthalten sind. 2005 wurden keine Personalaufwendungen aktiviert.

Die Bezüge der Mitglieder des EZB-Direktoriums beliefen sich auf insgesamt 2,2 Mio € (2005: 2,1 Mio €). Übergangsgelder für frühere Direktoriumsmitglieder, die nach Ende der Amtszeit für einen bestimmten Zeitraum gezahlt werden, betragen 2006 insgesamt 0,3 Mio € (2005: 0,4 Mio €). An ehemalige Direktoriumsmitglieder oder deren Angehörige geleistete Pensionszahlungen beliefen sich im Berichtszeitraum auf 0,1 Mio € (2005: 0,1 Mio €).

Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter einschließlich der Bezüge der Geschäftsführung orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Gemeinschaften und sind mit diesem vergleichbar.

Von den Personalaufwendungen entfielen 27,4 Mio € (2005: 25,6 Mio €) auf Aufwendungen für den EZB-Pensionsplan und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe Erläuterung Nr. 12 „Sonstige Passiva“).

Ende 2006 lag der Personalstand der EZB bei 1 367 Mitarbeitern (Vollzeitäquivalente) mit unbefristeten oder befristeten Arbeitsverträgen, von denen 138 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Mitarbeiterstands im Jahr 2006 stellt sich wie folgt dar:

	2006	2005
Stand zum 1. Januar	1 351	1 309
Neuaufnahmen ¹⁾	55	82
Austritte ²⁾	39	40
Stand zum 31. Dezember	1 367	1 351
Durchschnittlicher Personalstand	1 360	1 331

1) Einschließlich Wechsel von Teilzeit- zur Vollzeitbeschäftigung

2) Einschließlich Wechsel von Vollzeit- zur Teilzeitbeschäftigung

Der Personalstand zum 31. Dezember 2006 umfasste in Vollzeitäquivalenten 63 Mitarbeiter (2005: 59), die sich in Elternzeit oder im unbezahlten Urlaub befanden. Darüber hinaus beschäftigte die EZB zum 31. Dezember 2006 in Vollzeitäquivalenten 70 Mitarbeiter mit kurzfristigen Verträgen (2005: 57) 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. Zum 31. Dezember 2006 nahmen 61 Beschäftigte des ESZB (2005: 46) diese Möglichkeit wahr; die damit verbundenen Kosten sind in dieser Position enthalten.

27 SACHAUFWENDUNGEN

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Dazu kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten.

28 AUFWENDUNGEN FÜR DIE BANKNOTENHERSTELLUNG

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.

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINNAUSSCHÜTTUNG/ VERLUSTABDECKUNG

Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2006.

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 868 Mio € im Jahr 2005 einbehalten, um zu vermeiden, dass die Gewinnausschüttung das Nettjahresergebnis übersteigt. Auch 2006 wurde ein Betrag in Höhe von 1 319 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 Geschäftsjahrs im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 der Satzung¹ an die NZBen verteilt werden.

Im Jahr 2006 wurde eine Rückstellung in Höhe von 1 379 Mio € zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken gebildet; dies führte zu einer Verringerung des Nettogewinns auf genau null. Daher erfolgte,

wie im Jahr 2005, weder eine Zuweisung an die Allgemeine Reserve noch eine Gewinnausschüttung an die Anteilseigner der EZB. Eine Verlustabdeckung war ebenfalls nicht erforderlich.

¹ 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.

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 2006, 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 Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. 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 2006 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 Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

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 2006, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2006, 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 in den Beschlüssen über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank 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 in den Beschlüssen über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2006 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2006.

Frankfurt am Main, 27. Februar 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSISTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2006

(in Mio €)

AKTIVA	31. DEZEMBER 2006	31. DEZEMBER 2005
1 Gold und Goldforderungen	176 768	163 881
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	142 288	154 140
2.1 Forderungen an den IWF	10 658	16 391
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	131 630	137 749
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 404	23 693
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	12 292	9 185
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	12 292	9 185
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euroraum	450 541	405 966
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	330 453	315 000
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	120 000	90 017
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	88	949
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	0	0
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	11 036	3 636
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	77 614	92 367
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	39 359	40 113
9 Sonstige Aktiva	216 728	145 635
Aktiva insgesamt	1 150 030	1 038 616

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

PASSIVA	31. DEZEMBER 2006	31. DEZEMBER 2005
1 Banknotenumlauf	628 238	565 216
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	174 051	155 535
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	173 482	155 283
2.2 Einlagefazilität	567	252
2.3 Termineinlagen	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	2	0
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	65	207
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	53 374	41 762
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	45 166	34 189
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	8 208	7 573
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 614	13 224
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährungen gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	89	366
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	12 621	8 405
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	12 621	8 405
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 582	5 920
10 Sonstige Passiva	71 352	67 325
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	121 887	119 094
12 Kapital und Rücklagen	66 157	61 562
Passiva insgesamt	1 150 030	1 038 616

ANHANG

RECHTSINSTRUMENTE DER EZB

Diese Aufstellung bietet einen Überblick über die Rechtsinstrumente, die im Jahr 2006 und Anfang 2007 von der EZB verabschiedet und im Amtsblatt der Europäischen Union (erhältlich beim Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften) veröffent-

licht 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/2006/1	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 1. Februar 2006 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Oesterreichischen Nationalbank	ABl. C 34, 10.2.2006, S. 30
EZB/2006/2	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 3. Februar 2006 zur Änderung der Leitlinie EZB/2005/5 vom 17. Februar 2005 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank und die Verfahren für den Austausch statistischer Daten im Europäischen System der Zentralbanken im Bereich der staatlichen Finanzstatistiken	ABl. L 40, 11.2.2006, S. 32
EZB/2006/3	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. März 2006 zur Änderung des Beschlusses EZB/2002/11 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank	ABl. L 89, 28.3.2006, S. 56
EZB/2006/4	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 7. April 2006 über die Erbringung von Dienstleistungen im Bereich der Verwaltung von Währungsreserven in Euro durch das Eurosystem für Zentralbanken und Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets und internationale Organisationen	ABl. L 107, 20.4.2006, S. 54
EZB/2006/5	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 13. April 2006 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banque de France	ABl. C 98, 26.4.2006, S. 25
EZB/2006/6	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. April 2006 zur Änderung der Leitlinie EZB/2002/7 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen	ABl. L 115, 28.4.2006, S. 46
EZB/2006/7	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Mai 2006 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 148, 2.6.2006, S. 56
	Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (gemäß Artikel 11.3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank)	ABl. C 230, 23.9.2006, S. 46

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2006/8	Verordnung (EG) Nr. 1027/2006 der Europäischen Zentralbank vom 14. Juni 2006 über statistische Berichtspflichten von Postgiroämtern, die Einlagen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen nicht monetären Finanzinstituten entgegennehmen	ABl. L 184, 6.7.2006, S. 12
EZB/2006/9	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 14. Juli 2006 über bestimmte Vorbereitungsmaßnahmen für die Euro-Bargeldumstellung und über die vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	ABl. L 207, 28.7.2006, S. 39
EZB/2006/10	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2006 über den Umtausch von Banknoten nach der unwiderruflichen Festlegung der Wechselkurse im Zusammenhang mit der Einführung des Euro	ABl. L 215, 5.8.2006, S. 44
EZB/2006/11	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 3. August 2006 zur Änderung der Leitlinie EZB/2005/16 vom 30. Dezember 2005 über ein transeuropäisches automatisches Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem („TARGET“)	ABl. L 221, 12.8.2006, S. 17
EZB/2006/12	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 31. August 2006 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 352, 13.12.2006, S. 1
EZB/2006/13	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 6. Oktober 2006 über die Verabschiedung bestimmter Maßnahmen für einen wirksameren Fälschungsschutz von Euro-Banknoten	ABl. C 257, 25.10.2006, S. 16
EZB/2006/14	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 9. Oktober 2006 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banka Slovenije	ABl. C 257, 25.10.2006, S. 19
EZB/2006/15	Verordnung (EG) Nr. 1637/2006 der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2006 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Slowenien	ABl. L 306, 7.11.2006, S. 15
EZB/2006/16	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 10. November 2006 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken	ABl. L 348, 11.12.2006, S. 1
EZB/2006/17	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 10. November 2006 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank	ABl. L 348, 11.12.2006, S. 38
EZB/2006/18	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 13. November 2006 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banco de España	ABl. C 283, 21.11.2006, S. 16

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2006/19	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 24. November 2006 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2007	ABl. L 348, 11.12.2006, S. 52
EZB/2006/20	Verordnung (EG) Nr. 4/2007 der Europäischen Zentralbank vom 14. Dezember 2006 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2423/2001 (EZB/2001/13) über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute	ABl. L 2, 5.1.2007, S. 3
EZB/2006/21	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Dezember 2006 über die prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken im Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank	ABl. L 24, 31.1.2007, S. 1
EZB/2006/22	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Dezember 2006 zur Bestimmung der Maßnahmen, die zur Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die teilnehmenden nationalen Zentralbanken erforderlich sind	ABl. L 24, 31.1.2007, S. 3
EZB/2006/23	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Dezember 2006 zur Festlegung der Bedingungen für die Übertragung der Kapitalanteile der Europäischen Zentralbank zwischen den nationalen Zentralbanken und für die Anpassung des eingezahlten Kapitals	ABl. L 24, 31.1.2007, S. 5
EZB/2006/24	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Dezember 2006 zur Festlegung der Maßnahmen, die für den Beitrag zum kumulierten Wert der Eigenmittel der Europäischen Zentralbank und für die Anpassung der den übertragenen Währungsreserven entsprechenden Forderungen der nationalen Zentralbanken erforderlich sind	ABl. L 24, 31.1.2007, S. 9
EZB/2006/25	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Dezember 2006 zur Änderung des Beschlusses EZB/2001/15 vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten	ABl. L 24, 31.1.2007, S. 13
EZB/2006/26	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2006 zur Bestimmung der Maßnahmen, die zur Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nicht teilnehmenden nationalen Zentralbanken erforderlich sind	ABl. L 24, 31.1.2007, S. 15
EZB/2006/27	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2006 zur Änderung der Leitlinie EZB/2005/5 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank und die Verfahren für den Austausch statistischer Daten im Europäischen System der Zentralbanken im Bereich der staatlichen Finanzstatistiken	ABl. C 17, 25.1.2007, S. 1

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2006/28	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 21. Dezember 2006 über die Verwaltung von Währungsreserven der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Zentralbanken sowie über die Rechtsdokumentation bei Geschäften mit diesen Währungsreserven	ABl. C 17, 25.1.2007, S. 5
	Gemeinsame Absichtserklärung zur Änderung der gemeinsamen Absichtserklärung über einen Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rates	ABl. C 10, 16.1.2007, S. 6
EZB/2006/29	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 21. Dezember 2006 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Oesterreichischen Nationalbank	ABl. C 5, 10.1.2007, S. 1
EZB/2006/30	Beschluss der Europäischen Zentralbank 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, 31.1.2007, S. 17

STELLUNGNAHMEN DER EZB

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von der EZB im Jahr 2006 und Anfang 2007 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/2006/1	Ungarn	Allgemeine Geschäftsbedingungen und Betriebsvorschriften von Stellen, die Clearinghaus-Tätigkeiten anbieten
CON/2006/2	Ungarn	Schutz des Forint und der Euro-Banknoten und -Münzen gegen rechtswidrige oder unerlaubte Reproduktionen
CON/2006/3	Estland	Mindestreservepflichten
CON/2006/4	Zypern	Satzungsänderung der Zentralbank von Zypern zur Vorbereitung auf die Einführung des Euro
CON/2006/5	Litauen	Erweiterung des Anwendungsbereichs der Rechtsvorschriften über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen
CON/2006/6	Finnland	Notstandsbefugnisse und Kompetenzen des ESZB
CON/2006/7	Ungarn	Allgemeine Geschäftsbedingungen und interne Vorschriften von für Kreditinstitute tätigen Clearinghäusern
CON/2006/9	Zypern	Änderungen des rechtlichen Rahmens der zentralen Wertpapierverwahrungs- und -Registrierstelle
CON/2006/10	Malta	Rechtlicher Rahmen für die Einführung des Euro
CON/2006/11	Lettland	Erweiterung der Mindestreservebasis und Einführung differenzierter Mindestreservesätze
CON/2006/15	Polen	Integration der Banken- und Kapitalmarktaufsicht sowie der Aufsicht über Versicherungen und Pensionsfonds
CON/2006/16	Litauen	Schaffung einer Rechtsgrundlage für die Teilnahme der Lietuvos bankas am Korrespondenzzentralbank-Modell
CON/2006/17	Slowenien	Satzungsänderung der Banka Slovenije zur Vorbereitung auf die Einführung des Euro
CON/2006/19	Lettland	Satzungsänderung der Latvijas Banka
CON/2006/20	Niederlande	Aufsicht über den Finanzsektor

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/2006/22	Portugal	Kodifizierung verschiedener Rechtsvorschriften über Ausgabe, Prägung, Inverkehrgabe und Marketing von Münzen
CON/2006/23	Malta	Satzungsänderung der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta zur Vorbereitung auf die Einführung des Euro
CON/2006/24	Slowenien	Änderung des Gesetzes über Finanzsicherheiten
CON/2006/25	Belgien	Einführung eines direkten Berichtssystems für die Zahlungsbilanzstatistik und die Statistik zum Auslandsvermögensstatus
CON/2006/26	Lettland	Änderung der Mindestliquiditätsanforderungen
CON/2006/27	Lettland	Änderung der lettischen Verfassung im Hinblick auf den Status der Latvijas Banka
CON/2006/28	Estland	Umstellung des Kapitals und der Aktien von Unternehmen sowie Einführung von nennwertlosen Aktien aufgrund der Einführung des Euro
CON/2006/29	Slowenien	Einführung des Euro
CON/2006/30	Schweden	Verordnungen der Sveriges Riksbank über den Erwerb und die Rückgabe von Bargeld
CON/2006/31	Polen	Bestimmungen über die Spaltung von als Aktiengesellschaften tätigen Banken im Einklang mit dem Gesellschaftsgesetzbuch
CON/2006/32	Frankreich	Satzungsänderung der Banque de France
CON/2006/33	Zypern	Satzungsänderung der Zentralbank von Zypern zur Vorbereitung auf die Einführung des Euro
CON/2006/34	Belgien	Erweiterung der Liste der direkten Teilnehmer an Wertpapierabwicklungssystemen
CON/2006/37	Zypern	Änderungen des rechtlichen Rahmens der zentralen Wertpapierverwahrungs- und -registrierstelle
CON/2006/38	Griechenland	Einführung von Verbraucherschutzregelungen im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Rolle der Bank von Griechenland und sonstiger damit zusammenhängender Bestimmungen
CON/2006/39	Polen	Veränderung der Zusammensetzung der Bankenaufsichtskommission
CON/2006/40	Belgien	Satzungsänderung der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique im Hinblick auf die Verpfändung von Kreditforderungen an diese als Sicherheiten für ihre Kreditgeschäfte
CON/2006/41	Slowenien	Mindestreserven

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2006/42	Zypern	Bedingungen der Eingliederung von genossenschaftlichen Kreditinstituten in eine Zentralorganisation
CON/2006/43	Slowenien	Rechtsgrundlage für die Euro-Bargeldumstellung sowie die vorzeitige Aus- und Weitergabe von Banknoten und Münzen
CON/2006/44	Italien	Generelle Revision der Satzung der Banca d'Italia
CON/2006/45	Tschechische Republik	Reproduktion von Banknoten, Münzen sowie sonstigen Geldsymbolen in der Tschechischen Republik
CON/2006/46	Ungarn	Gesetzesentwürfe zur Regulierung der Zahlungsgeschäfte und Zahlungsdienste sowie der elektronischen Zahlungsinstrumente
CON/2006/47	Tschechische Republik	Bestimmte Aufgaben der Česká národní banka im Bereich des Verbraucherschutzes
CON/2006/48	Slowenien	Generelle Revision des Bankgesetzes
CON/2006/49	Lettland	Geldpolitische Instrumente
CON/2006/50	Zypern	Satzungsänderung der Zentralbank von Zypern zur Vorbereitung auf die Einführung des Euro
CON/2006/51	Italien	Aufteilung der Zuständigkeiten zwischen den Aufsichtsbehörden
CON/2006/52	Lettland	Wertpapierabwicklungssystem der Latvijas Banka
CON/2006/53	Polen	Aufsicht über Betreiber von Verrechnungs- und Abwicklungssystemen
CON/2006/54	Niederlande	Aufnahme von neuen Grundsätzen zur Corporate Governance in die Satzung der De Nederlandsche Bank
CON/2006/55	Ungarn	Anpassung der Satzung der Magyar Nemzeti Bank an das Gemeinschaftsrecht
CON/2006/56	Luxemburg	Märkte für Finanzinstrumente
CON/2006/58	Malta	Satzungsänderung der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta zur Vorbereitung auf die Einführung des Euro
CON/2006/59	Estland	Mindestreservepflicht
CON/2006/61	Portugal	Echtheitsprüfung von Euro-Münzen und Behandlung nicht mehr umlauffähiger Euro-Münzen
CON/2006/62	Portugal	Einrichtung eines Handlungsrahmens für die Falschgelderkennung und Sortierung von Banknoten nach Umlauffähigkeit

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2007/01	Zypern	Rechtsrahmen für die Einführung des Euro und für eine reibungslose Bargeldumstellung
CON/2007/02	Ungarn	Einführung eines direkten Berichtssystems für die Zahlungsbilanzstatistik
CON/2007/03	Irland	Asset-Covered Securities

b) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch eine europäische Institution³

Nr. ⁴	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2006/8	EU-Rat	Aufhebung überholter Rechtsvorschriften zum Europäischen Währungssystem	ABl. C 49, 28.2.2006, S. 35
CON/2006/12	EU-Rat	Änderung des Lieferprogramms des ESVG 95 für Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	ABl. C 55, 7.3.2006, S. 61
CON/2006/13	EU-Rat	Zeitlicher Rahmen der Preiserhebung für den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)	ABl. C 55, 7.3.2006, S. 63
CON/2006/14	EU-Rat	Ernennung eines Mitglieds des Direktoriums der EZB	ABl. C 58, 10.3.2006, S. 12
CON/2006/18	EU-Rat	Größere Revision der gemeinsamen statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Gemeinschaft (NACE)	ABl. C 79, 1.4.2006, S. 31
CON/2006/21	EU-Rat	Zahlungsverkehr im Binnenmarkt	ABl. C 109, 9.5.2006, S. 10
CON/2006/35	EU-Rat	Änderung und Verlängerung des Aktionsprogramms in den Bereichen Austausch, Unterstützung und Ausbildung zum Schutz des Euro gegen Geldfälschung (Pericles-Programm)	ABl. C 163, 14.7.2006, S. 7
CON/2006/36	EU-Rat	Umrechnungskurs zwischen dem Euro und dem slowenischen Tolar sowie weitere für die Einführung des Euro in Slowenien erforderliche Maßnahmen	ABl. C 163, 14.7.2006, S. 10

³ Diese Stellungnahmen werden ebenfalls auf der EZB-Website veröffentlicht.

⁴ Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

Nr. ⁴	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2006/57	EU-Rat	Richtlinienentwurf der Kommission zur Durchführung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Erläuterung gewisser Definitionen	ABl. C 31, 13.2.2007, S. 1
CON/2006/60	EU-Rat	Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung bestimmter Richtlinien der Gemeinschaft betreffend Verfahrensregeln und Bewertungskriterien für die aufsichtliche Beurteilung des Erwerbs und der Erhöhung von Beteiligungen im Finanzsektor	ABl. C 27, 7.2.2007, S. 1
CON/2007/4	EU-Rat	Einführung eines neuen Komitologieverfahrens für acht Richtlinien zum Aktionsplan für Finanzdienstleistungen	Abl. C 39, 23.2.2007, S. 1

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹

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 sowie 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.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2005 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff., im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 und im Jahresbericht 2005 auf Seite 225 zu finden.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität 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 Spitzenrefinan-

zierungsfazilität 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.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2006 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Dezember 2006 bis Februar 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.int bezogen bzw. abonniert werden.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.int) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2005“, April 2006.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.

„Konvergenzbericht Dezember 2006“, Dezember 2006.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.

„Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.

„Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.

„Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.

„Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.

„Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.

„Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.

„Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.

„Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.

„Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.

„Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.

„Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.

„Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.

„Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.

„Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.

„Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 2006.

„Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode“, November 2006.

„Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 2006.

„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 die EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.

OCCASIONAL PAPERS

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und Nick Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Task Force on Enlargement des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.
49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.
50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.
55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.

WORKING PAPERS

699. „The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data“ von E. Gautier, Dezember 2006.
700. „Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?“ von C. De Mol, D. Giannone und L. Reichlin, Dezember 2006.
701. „Is there a single frontier in a single European banking market?“ von J. W. B. Bos und H. Schmiedel, Dezember 2006.
702. „Comparing financial systems: a structural analysis“ von S. Champonnois, Dezember 2006.
703. „Co-movements in volatility in the euro money market“ von N. Cassola und C. Morana, Dezember 2006.
704. „Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach“ von B. E. Jones und L. Stracca, Dezember 2006.
705. „What does a technology shock do? A VaR analysis with model-based sign restrictions“ von L. Dedola und S. Neri, Dezember 2006.
706. „What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VaR-based return decomposition analysis“ von O. Castrén, C. Osbat und M. Sydow, Dezember 2006.
707. „Ramsey monetary policy with labour market frictions“ von E. Faia, Januar 2007.
708. „Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting“ von I. Vansteenkiste, Januar 2007.
709. „Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment“ von P. Levine, P. McAdam und J. Pearlman, Januar 2007.
710. „Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories“ von J. Tapking, Januar 2007.
711. „What 'hides' behind sovereign debt ratings?“ von A. Afonso, P. Gomes und P. Rother, Januar 2007.
712. „Opening the black box: structural factor models with large cross-sections“ von M. Forni, D. Giannone, M. Lippi und L. Reichlin, Januar 2007.
713. „Balance of payments crises in emerging markets: how early were the 'early' warning signals?“ von M. Bussière, Januar 2007.
714. „The dynamics of bank spreads and financial structure“ von R. Gropp, C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, Januar 2007.
715. „Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles?“ von R. Ruffer, M. Sánchez und J.-G. Shen, Januar 2007.
716. „Adjusting to the euro“ von G. Fagan und V. Gaspar, Januar 2007.
717. „Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?“ von S. Sauer, Januar 2007.
718. „Drift and breaks in labour productivity“ von L. Benati, Januar 2007.
719. „US imbalances: the role of technology and policy“ von R. Bems, L. Dedola und F. Smets, Januar 2007.
720. „Real price wage rigidities in a model with matching frictions“ von K. Kuester, Februar 2007.
721. „Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?“ von R. Mestre, Februar 2007.
722. „Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach“ von F. Smets und R. Wouters, Februar 2007.
723. „Asset allocation by penalised least squares“ von S. Manganelli, Februar 2007.
724. „The transmission of emerging market shocks to global equity markets“ von L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher und C. Thimann, Februar 2007.

725. „Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area“ von C. Altavilla und M. Ciccarelli, Februar 2007.
726. „Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions“ von M. Andersson, Februar 2007.
727. „Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data“ von P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini und H. Stahl, Februar 2007.
728. „Price changes in Finland: some evidence from micro cpi data“ von S. Kurri, Februar 2007.
729. „Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?“ von F. Altissimo, B. Mojon und P. Zaffaroni, Februar 2007.
730. „What drives business cycles and international trade in emerging market economies?“ von Marcelo Sánchez, Februar 2007.
731. „International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector“ von P. Hiebert und I. Vansteenkiste, Februar 2007.
732. „Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles“ von R. Adalid und C. Detken, Februar 2007.
733. „Mortgage interest rate dispersion in the euro area“ von C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, Februar 2007.
734. „Inflation risk premia in the term structure of interest rates“ von P. Hördahl und O. Tristani, Februar 2007.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the framework for banknote recycling“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.
- „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, Februar 2006 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data“ (Blue Book), März 2006.
- „ECB statistics: an overview“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.
- „Financial Stability review“, Juni 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).
- „Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Implementation of the Banknote Recycling Framework“, August 2006.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, September 2006.

„Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.

„Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.

„Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006. (nur online verfügbar).

„EU banking structures“, Oktober 2006.

„EU banking sector stability“, November 2006.

„The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.

„Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).

„The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“, November 2006 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2006.

„The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, Dezember 2006.

„Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.

„Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries“, Dezember 2006.

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.

„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem credit assessment framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – Procedure for Eurosystem counterparties“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„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.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“, Mai 2006.

„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, November 2006.

GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Jahresbericht verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB abgerufen werden (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

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 Wert und 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.

Benchmark-Portfolio (benchmark portfolio): Im Zusammenhang mit Investitionen versteht man unter einem Benchmark-Portfolio ein Vergleichsportfolio oder einen Index auf der Basis von Zielgrößen für die Liquidität, das Risiko und die Rendite von Anlagen, 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. Dazu zählen die Rechte und Pflichten der einzelnen Funktionsträger (Aufsichtsrat, Führungskräfte/Geschäftsführung, Aktionäre, andere Interessensgruppen etc.) und die Regeln und Verfahren für die Entscheidungsfindung.

Devisenswap (foreign exchange swap): Kombination eines Devisenkassageschäfts mit einem Devisentermingeschäft.

Direktinvestitionen (direct investment): Auslandsinvestitionen 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), nicht-

börsennotierte 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-24-Gruppe, die die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-44-Gruppe, die sich aus der EWK-24-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets 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 preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

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-Übernachtkontrakte, die von ausgewählten Instituten gemeldet werden, berechnet.

Erfüllungsrisiko (settlement risk): Oberbegriff für das Risiko, dass die Abwicklung in einem Übertragungssystem nicht wie erwartet stattfindet. Das Erfüllungsrisiko kann sowohl das **Kredit-** als auch das **Liquiditätsrisiko** umfassen.

Ertragslage der Unternehmen (corporate profitability): Kennzahl zur Messung der Ertragskraft von Unternehmen, ausgedrückt als Verhältnis bestimmter Ertragszahlen zu beispielsweise Umsatz, Bilanzsumme und Eigenkapital. Aus Unternehmensabschlüssen lassen sich verschiedenste Ertragskennzahlen ableiten, etwa Betriebsergebnis in % des Umsatzes (Betriebsergebnis = Umsatz abzüglich Betriebsaufwand), Umsatzrendite (Überschuss in % 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 **Bruttoertragsüberschuss** herangezogen, zum Beispiel im Verhältnis zum BIP oder zur Wertschöpfung.

Erweiterter Rat (General Council): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank (EZB)**. Der Erweiterte Rat setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten aller nationalen Zentralbanken des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)** zusammen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Von ausgewählten Instituten gemeldeter 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 Interbankeinlagen 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 dem **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 außer den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und dem **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** am 1. Januar 1994 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 Mitgliedstaaten zusammensetzt, die den Euro eingeführt haben.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Umfasst jene 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, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien und Finnland.

EZB-Direktorium (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank (EZB)**. Das Direktorium setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammen, die von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, einvernehmlich ernannt wurden.

EZB-Rat (Governing Council): Oberstes Beschlussorgan der **Europäischen Zentralbank (EZB)**, das sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

Feinsteuerungsoperation (fine-tuning operation): **Offenmarktgeschäft** des **Eurosystems** zum Ausgleich unerwarteter Liquiditätsschwankungen am Markt. Häufigkeit und Laufzeit solcher Geschäfte sind nicht standardisiert.

Finanzsystemstabilität (financial stability): Zustand, in dem das Finanzsystem – also die Gesamtheit der Finanzintermediäre, Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen – Schocks und abrupte Korrekturen von Ungleichgewichten bis zu einem gewissen Grad auffangen kann; reduziert die Wahrscheinlichkeit einer ernsthaften 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): Von Eurostat ermittelte und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisierte Messgröße der Verbraucherpreise.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** 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 des Preises 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.

Kandidatenländer (candidate countries): Hat sich ein Land um einen Beitritt zur Europäischen Union beworben und wurde seine Bewerbung offiziell akzeptiert, gilt es als Kandidatenland. Beitrittsverhandlungen mit den Kandidatenländern Kroatien und Türkei wurden am 3. Oktober 2005 aufgenommen; die Verhandlungen mit der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien wurden noch nicht eröffnet.

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**.

Kreditderivat (credit derivative): Finanzinstrument, mittels dessen Kreditrisiko und Basistransaktion voneinander getrennt werden; dadurch kann das Kreditrisiko separat 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-Geld-Geschäften (Ausgabe von Zahlungsmitteln in Form von elektronischem Geld), der kein Kreditinstitut im Sinne von a) ist.

Kreditrisiko (credit risk): Das Risiko, dass ein **Geschäftspartner** seine 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 bzw. 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): Vom **EZB-Rat** festgelegte Zinssätze, die 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 in voller Höhe nicht bei Fälligkeit, sondern erst zu einem unbekanntem späteren Zeitpunkt erfüllt.

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 Schatzamt) 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): Risiko, dass der Wert einer Anlage aufgrund ungünstiger Marktentwicklungen fällt. Man unterscheidet in diesem Zusammenhang grundsätzlich vier Risikofaktoren: Aktienkurs-, Zins-, Wechselkurs- und Rohstoffpreisschwankungen.

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. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder 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 ihren 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 der 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 (Mindestreservspflicht) (reserve requirement): Verpflichtung eines **Kreditinstituts**, Mindestreserven beim **Eurosystem** zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservspflicht 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 Geldumlauf 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 Euroraums begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (wie Einlagen, **Rückkaufsvereinbarungen** und Geldmarktfondsanteile von Gebietsfremden sowie von **MFI**s 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, Feinsteuerungsoperationen** 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. **Feinsteuerungsoperationen** können in Form von endgültigen Käufen bzw. Verkäufen, **Devisenwappgeschäften** und durch die Hereinnahme von Termineinlagen abgewickelt werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 jene Gebietskörperschaften umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie z. B. staatliche Unternehmen, werden nicht den öffentlichen Haushalten zugerechnet.

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): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des **Eurosystems**. Der **EZB-Rat** definiert Preisstabilität als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Stabilitätspolitisch hat es sich der EZB-Rat zum Ziel gesetzt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2-%-Marke beizubehalten.

Primärsaldo (primary balance): Finanzierungsdefizit oder -überschuss des Staates abzüglich Zinsausgaben auf den bestehenden Schuldenstand.

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 **EZB** 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): Im Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem sind die Verfahren, Regeln und Methoden festgelegt, 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 4½ %.

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, die den Verkäufer berechtigt und verpflichtet, diesen Vermögenswert zu einem bestimmten Preis zu einem späteren Zeitpunkt oder auf Anforderung zurückzukaufen. Eine solche Vereinbarung gleicht wirtschaftlich einem besicherten Kredit, allerdings mit dem Unterschied, dass das Eigentum an den **Sicherheiten** auf den Käufer übertragen wird.

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) und/oder 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 (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen), deren

Hauptfunktion in der finanziellen Mittlertätigkeit liegt und die zu diesem Zweck gegenüber anderen institutionellen Einheiten (ohne monetäre Finanzinstitute) Verbindlichkeiten (außer in Form von Zahlungsmitteln, Einlagen und/oder Einlagensubstituten) eingehen. Zu den SFIs zählen insbesondere Gesellschaften, die überwiegend im Bereich der langfristigen Finanzierung tätig sind, wie Finanzierungsleasinggesellschaften, eigens zur Haltung verbriefteter 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): Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist die 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. Auch das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit** ist im Pakt genau geregelt. Rechtlich gesehen besteht der Pakt aus folgenden Komponenten: der Entschließung des Europäischen Rats 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 Instituts dazu führt, dass auch andere Institute nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen. Ein solcher Ausfall kann zu erheblichen Liquiditätsproblemen oder Kreditgefährdungen führen und folglich eine Bedrohung für die Finanzmarktstabilität bzw. das Vertrauen in die Finanzmärkte darstellen.

TARGET2: Neue Generation des TARGET-Systems. Das derzeit dezentral aufgebaute System soll durch eine Gemeinschaftsplattform ersetzt werden, über die harmonisierte Dienstleistungen zu einheitlichen Gebühren angeboten werden.

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 ist ein dezentrales Zahlungssystem, das 17 nationale RTGS-Systeme, den Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB und den Interlinking-Mechanismus umfasst.

Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure): Das in Artikel 104 des **EG-Vertrags** festgelegte und in Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit näher definierte Verfahren verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Haushaltsdisziplin, enthält die für die Feststellung eines übermäßigen Defizits maßgeblichen Kriterien und bestimmt die weitere Vorgehensweise im Fall der Nichterfüllung der Defizit- bzw. Schuldenstandsvorgaben. 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): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem **Euro-Währungsgebiet** angehören.

Wertpapierabwicklungssystem (securities settlement system – SSS): Technisch-institutionelle Gesamtlösung zur Wertpapierdepotführung und Abwicklung von Wertpapiergeschäften, wobei die Übertragung der Wertpapiere gebührenfrei, nach dem Prinzip Lieferung gegen Zahlung oder nach dem Prinzip Lieferung gegen Lieferung erfolgen kann. Transaktionen können auf Brutto- bzw. Nettobasis oder auf Bruttobasis in Echtzeit abgewickelt werden. Ein Wertpapierabwicklungssystem ermöglicht die Verrechnung (Clearing) der Zahlungsverpflichtungen der Teilnehmer.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im **Euro-Währungsgebiet** in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen; Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder 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 aus der Perspektive des Zusammenspiels zwischen Angebot und Nachfrage an den Waren-, Dienstleistungs- und Faktormärkten über diese Zeithorizonte. 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 Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion – d. h. der Prozess, der zur Einführung des Euro als der gemeinsamen Währung und zur Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik im **Euroraum** sowie zur Abstimmung der nationalen Wirtschaftspolitik der EU-Mitgliedstaaten führte – vollzog sich nach den Bestimmungen des **EG-Vertrags** in drei Stufen. 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.

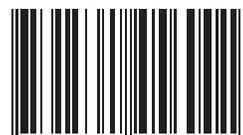
Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum. In der Zahlungsbilanz werden der Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland, grenzüberschreitende Einkommensflüsse, 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 ESVG 95, d. h. der Staat ohne regionale und lokale Gebietskörperschaften (siehe **öffentliche Haushalte**).

Zentralverwahrer (zentrale Wertpapierverwahrstelle) (central securities depository – CSD): Einrichtung für die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren, die die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen durch buchmäßige Übertragung ermöglicht. Dabei kann es sich um effektive (aber immobilisierte) oder um dematerialisierte (d. h. rein elektronisch erfasste) Wertpapiere handeln. Neben Verwahrungs- und Verwaltungsaufgaben kann ein Zentralverwahrer auch Clearing- und Abwicklungsfunktionen übernehmen.

ISSN 1561456-5



9 771561 456001