



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

JAHRESBERICHT 2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

JAHRESBERICHT
2008

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



JAHRESBERICHT 2008

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2009 ein
Ausschnitt der
200-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2009

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

Übersetzt von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank. In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext. Alle Rechte vorbehalten.

Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nicht kommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Fotos:

*Claudio Hils
Martin Joppen*

Redaktionsschluss für den Bericht war am 27. Februar 2009.

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

INHALT

VORWORT	11	3.3 Banknotenproduktion und -ausgabe	136
KAPITEL I WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK		4 STATISTIK	138
1 GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE	20	4.1 Erweitertes bzw. verbessertes Euroraum-Statistikangebot	138
2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG	27	4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	139
2.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld	27	4.3 Mittelfristige Statistik-Strategie der EZB (2009-12)	141
2.2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	32	5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH	142
2.3 Entwicklung der Preise und Kosten	62	5.1 Forschungsschwerpunkte und Ergebnisse	142
2.4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	72	5.2 Verbreitung von Forschungsergebnissen: Publikationen und Konferenzen	143
2.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	80	6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN	145
2.6 Wechselkurs- und Zahlungs- bilanzentwicklung	90	6.1 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	145
3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN NICHT AN DER WÄHRUNGSUNION TEIL- NEHMENDEN EU-MITGLIEDSTAATEN	99	6.2 Beratende Funktionen	145
		6.3 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Europäischen Gemeinschaft	150
		6.4 Leistungen im Rahmen des Eurosystem- Reservemanagements	150
KAPITEL 2 ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN		KAPITEL 3 BEITRITT DER SLOWAKEI ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET	
1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEISEN- GESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT	112	1 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DER SLOWAKEI	154
1.1 Geldpolitische Geschäfte	112	2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRA- TION DER NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA IN DAS EUROSISTEM	158
1.2 Devisengeschäfte	124	3 OPERATIONALE ASPEKTE DER INTEGRA- TION DER NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA IN DAS EUROSISTEM	160
1.3 Investitionstätigkeit	124	3.1 Geldpolitische Geschäfte	160
2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIER- ABWICKLUNGSSYSTEME	127	3.2 Beitrag zu Kapital, Rücklagen und Währungsreserven der EZB	160
2.1 Das TARGET-System	127		
2.2 TARGET2-Securities	129		
2.3 Abwicklungsverfahren für Sicherheiten	131		
3 BANKNOTEN UND MÜNZEN	133		
3.1 Bargeldumlauf und Bargeldbearbeitung	133		
3.2 Banknotenfälschung und Fälschungsprävention	135		

4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN DER SLOWAKEI	162	KAPITEL 6 RECHENSCHAFTSPFLICHT	
KAPITEL 4 FINANZSTABILITÄT UND FINANZMARKTINTEGRATION		1 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT	204
1 FINANZSTABILITÄT	166	2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETERN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS	205
1.1 Überwachung der Finanzstabilität	166		
1.2 Vorkehrungen zur Sicherung der Finanzstabilität	169	KAPITEL 7 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT	
2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT	171	1 KOMMUNIKATIONSPOLITIK	210
2.1 Allgemeines	171	2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITÄTEN	211
2.2 Bankensektor	172		
2.3 Wertpapiersektor	173	KAPITEL 8 INSTITUTIONELLER RAHMEN, ORGANISATION UND JAHRESABSCHLUSS	
3 FINANZMARKTINTEGRATION	175	1 BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE IN DER EZB	216
4 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUREN	180	1.1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	216
4.1 Großbetragszahlungssysteme und Infrastrukturdienstleister	180	1.2 Der EZB-Rat	217
4.2 Massenzahlungsverkehrssysteme und -instrumente	183	1.3 Das Direktorium	220
4.3 Clearing- und Abwicklungssysteme für Wertpapiere und Derivate	184	1.4 Der Erweiterte Rat	222
4.4 Sonstige Aktivitäten	186	1.5 Ausschüsse des Eurosystems/ ESZB, Haushaltsausschuss, Personalleiterkonferenz und IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems	223
KAPITEL 5 EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN		1.6 Corporate Governance	224
1 EUROPÄISCHE THEMEN	190	2 ORGANISATORISCHES	227
1.1 Politische Themen	190	2.1 Personal	227
1.2 Institutionelle Themen	192	2.2 Personalleiterkonferenz	229
1.3 Entwicklungen in und Beziehungen mit EU-Beitrittskandidaten	194	2.3 Der EZB-Neubau	229
2 INTERNATIONALE THEMEN	196	2.4 Das Eurosystem Procurement Coordination Office	230
2.1 Wichtige Entwicklungen im internationalen Währungs- und Finanzsystem	196	3 SOZIALER DIALOG IM ESZB	231
2.2 Zusammenarbeit mit Ländern außerhalb der EU	199		

4 JAHRESABSCHLUSS DER EZB	232		
Managementbericht	233		
Bilanz zum 31. Dezember 2008	236		
Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2008	238		
Rechnungslegungsgrundsätze	239		
Erläuterungen zur Bilanz	244	Abb. C	Monatliche Veränderung der Kredite an SFIs, der von MFIs erworbenen Schuldverschreibungen und der von MFIs ausgebuchten Kredite
Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	257	Abb. D	Aktiva der Kreditinstitute und von diesen an den privaten Sektor vergebene Kredite
Bestätigungsvermerk	263		
Erläuterungen zur Gewinnausschüttung/ Verlustabdeckung	264	2	Entwicklungen am Euroraum- Geldmarkt im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen
		Abb. A	EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz
5 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2008	266	Abb. B	Implizite Volatilität, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR- Terminkontrakte mit Fälligkeit März 2009
ANHANG		3	Volatilität und Liquidität an den Aktien- und Staatsanleihemärkten
RECHTSINSTRUMENTE DER EZB	270	Abb. A	Realisierte Volatilität wöchentlicher Anleihe- und Aktienrenditen
STELLUNGNAHMEN DER EZB	274	Abb. B	Korrelation zwischen wöchentlichen Anleihe- und Aktienrenditen
CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS	283	Abb. C	Handelsvolumen von Futures auf Staatsanleihen
DIE KOMMUNIKATION DER EZB BEZÜGLICH DER BEREITSTELLUNG VON EURO- LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK	286	Abb. D	Handelsvolumen von Aktien
PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2008	295	4	Rohstoffpreise und HVPI-Inflation
GLOSSAR	301	Abb. A	Rohstoffpreise
VERZEICHNIS DER KÄSTEN		Abb. B	HVPI-Inflation
1 Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Geldmengenentwicklung	33	Abb. C	Ausgewählte Teilkompo- nenten der HVPI- Dienstleistungskomponente
Abb. A Monatliche Veränderung der Geldmarktfondsanteile und kurzfristigen MFI- Schuldtitel	33	Abb. D	Anhand von Umfragen und Breakeven-Inflationsraten ermittelte längerfristige Inflationserwartungen
Abb. B Monatliche Veränderung der Komponenten Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen	34	5	Arbeitsmarktentwicklungen im Euroraum im Jahr 2008
		Abb. A	Wachstum des realen BIP und der Gesamt- beschäftigung im Euroraum
		Abb. B	Wachstumsraten der geleisteten Arbeitsstunden

Abb. C Beschäftigungswachstum nach Art des Arbeitsverhältnisses	79	Abb. B Abstand zwischen EONIA und HRG-Satz	115
Abb. D Teilzeitbeschäftigung im Euroraum	79	11 Statistische Auswirkungen der Erweiterung des Euroraums um die Slowakei	157
6 Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte und Renditeabstände bei Staatsanleihen im Euroraum	82	12 Zehn Jahre Wirtschafts- und Währungsunion	193
Abb. A Aufschlüsselung der Veränderung der Zinsausgaben 1999-2008	82	VERZEICHNIS DER TABELLEN	
Tab. A Jahreswachstumsrate der öffentlichen Schuldverschreibungen im Euroraum	82	1 Preisentwicklung	63
Tab. B Struktur der ausstehenden Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum	83	2 Arbeitskostenindikatoren	69
Abb. B Renditeabstand ausgewählter europäischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen	84	3 Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums	72
Abb. C CDS-Prämien für Staatsanleihen	84	4 Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt	76
7 Die statistische Verbuchung von Maßnahmen im Gefolge der Finanzkrise: Auswirkungen auf das Staatsdefizit und den öffentlichen Schuldenstand	85	5 Öffentliche Finanzen im Euroraum	81
8 Fiskalpolitik in Zeiten der Finanzkrise	88	6 Wachstum des realen BIP in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum	99
9 Zur jüngsten Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums	93	7 Teuerungsrate nach dem HVPI in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum	100
Abb. A Nominaler und realer effektiver Euro-Wechselkurs	94	8 Öffentliche Finanzen in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum	102
Abb. B Entwicklung der harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit in den Ländern des Euroraums	95	9 Zahlungsbilanz der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und des Euroraums	103
Abb. C Entwicklung der harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums	96	10 Offizielle geldpolitische Strategien der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten	107
10 Geldpolitische Geschäfte während der erhöhten Finanzmarktvolatilität	113	11 TARGET-Zahlungen	128
Abb. A Liquiditätszufuhr über die Offenmarktgeschäfte und die ständigen Fazilitäten	115	12 Zugewiesene Produktionsmengen von Euro-Banknoten im Jahr 2008	136
		13 Volkswirtschaftliche Kennzahlen der Slowakei	155
		VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN	
		1 EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze	21
		2a Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern	27

2b	Grundlegende Entwicklungen in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften	30	25	Industrielle Erzeugerpreise	68
3	Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten	31	26	Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren	69
4	M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor	32	27	Preise für Wohneigentum im Euroraum	70
5	Hauptkomponenten von M3	42	28	Subjektive Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher im Euroraum	71
6	MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und ein Geldmarktsatz	43	29	Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)	73
7	Sektorale Einlagen	43	30	Vertrauensindikatoren	74
8	Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum	44	31	Arbeitslosigkeit	76
9	Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt	47	32	Entwicklung der öffentlichen Finanzen (1999-2009)	87
10	Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz	48	33	Saldo der Leistungsbilanz und seine Komponenten	92
11	Renditen langfristiger Staatsanleihen	48	34	Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer	93
12	Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum	50	35	Preise für Einfuhren des Euroraums aus Drittländern	97
13	Die wichtigsten Aktienindizes	54	36	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums	98
14	Implizite Aktienkursvolatilität	55	37	Netto-Auslandsvermögensstatus	98
15	MFI-Kredite an private Haushalte	56	38	Entwicklungen im Rahmen des WKM II	104
16	Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	57	39	Entwicklungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Währungen	105
17	Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte	57	40	Leitzinsen der EZB und EONIA	112
18	Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum	58	41	Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2008	118
19	Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	59	42	Banknotenumlauf	119
20	Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum	60	43	Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit	121
21	Finanzierungslücke nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Hauptkomponenten	61	44	Für Kreditgeschäfte des Eurosystems hinterlegte Sicherheiten in Gegenüberstellung zu ausstehenden Krediten bei geldpolitischen Geschäften	122
22	Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	62	45	Aufschlüsselung der hinterlegten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit	123
23	Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten	63	46	Stückzahlmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-08)	133
24	Beitrag der HVPI-Komponenten zur Teuerungsrate nach dem HVPI	64	47	Wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-08)	133

48	Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung (2002-08)	134
49	Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen (2002-08)	135
50	Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung im Jahr 2008	135

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
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
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



Die Europäische Zentralbank beging 2008 das zehnjährige Jubiläum ihres Bestehens. Mit einer durchschnittlichen Jahresinflation von nur knapp über 2 % war es – im Einklang mit dem Auftrag der EZB, Preisstabilität zu gewährleisten – für den Euroraum ein Jahrzehnt verhältnismäßig stabiler Preise. Auch die längerfristigen Inflationserwartungen blieben in diesem Zeitraum weitgehend auf einem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Daran zeigt sich das hohe Maß an Glaubwürdigkeit, das die Geldpolitik der EZB genießt. Diese erfolgreiche Politik ist nicht zuletzt Ausdruck der institutionellen Stärke, Kohärenz und Einheit des Eurosystems – und damit der Beweis für seine Fähigkeit, im europäischen Geiste auf Basis hoher Standards sowie gemeinsamer Werte und Grundsätze zu agieren. Der Euro ist seit seiner Einführung eine stabile Währung. Heute wird er von 329 Millionen Bürgerinnen und Bürgern in den 16 Ländern des Euroraums verwendet und an den internationalen Finanzmärkten weithin akzeptiert. Ich möchte an dieser Stelle die Slowakei herzlich im Euro-Währungsgebiet willkommen

heißen. Nachdem Zypern und Malta 2008 den Euro einführten, trat am 1. Januar 2009 die Slowakei als 16. Land dem Euroraum bei.

Das Berichtsjahr war von außergewöhnlichen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen gekennzeichnet. Infolge des deutlichen Anstiegs der Rohstoffpreise zog die Inflation im ersten Halbjahr deutlich an, und die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität nahmen zu. Mit 4,0 % sowohl im Juni als auch im Juli erreichte die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate Mitte des Jahres ihren Höchststand. Insbesondere zeichnete sich zusehends ein wachsender Lohndruck ab. Die monetäre Analyse bestätigte die Einschätzung, dass Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität überwogen. Um breit angelegte Zweitrundeneffekte zu verhindern und die feste Verankerung der Inflationserwartungen sicherzustellen, hob der EZB-Rat im Juli 2008 die Leitzinsen an. Ab Mitte September verschärfte sich die Spannungen an den Finanzmärkten erheblich, und ihre Auswirkungen übertrugen sich weltweit zunehmend auf die Realwirtschaft. Im Zusammenspiel mit dem deutlichen Sinken der Preise für Energie und andere Rohstoffe ließ der Inflationsdruck in der Folge sowohl im Euroraum als auch weltweit nach. Gleichzeitig erhöhte sich die Unsicherheit in einem außergewöhnlichen Maß, was sich in der Liquiditätslage, den Vermögenspreisen und den Bilanzen niederschlug. Insgesamt führten diese Entwicklungen dazu, dass die Abwärtsrisiken für das Wachstum deutlich zunahmten und der Inflationsdruck mittelfristig wesentlich nachließ.

In Abstimmung mit anderen wichtigen Notenbanken kündigte die EZB am 8. Oktober 2008 eine Senkung der Leitzinsen an. Insgesamt setzte der EZB-Rat zwischen Oktober 2008 und März 2009 die Leitzinsen um 275 Basispunkte herab. Die Tagesgeldsätze am Geldmarkt fielen in diesem Zeitraum sogar noch stärker, da die EZB die Liquiditätsversorgung der Banken im Euroraum beträchtlich ausweitete. Angesichts des nachlassenden Inflationsdrucks und der abnehmenden Inflationsrisiken standen diese in der Geschichte der EZB ein-

zigartigen Beschlüsse in vollem Einklang mit ihrem Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten. Der monetären Analyse zufolge ließen die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität angesichts der vor allem in der zweiten Jahreshälfte verzeichneten Verlangsamung des Geldmengenwachstums allmählich nach. Das Wachstum der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor nahm im Lichte der verschärften Finanzierungsbedingungen und der Konjunkturabschwächung im Lauf des Jahres ebenfalls ab.

Trotz des deutlichen Rückgangs der Teuerung ab Mitte 2008 erreichte die jährliche Inflationsrate gemessen am HVPI im Berichtsjahr mit 3,3 % den höchsten Stand seit der Einführung des Euro. In den Jahren zuvor hatten die Teuerungsraten um die Marke von 2 % gelegen. Ungeachtet der starken Schwankungen der Gesamtinflation gelang es der EZB, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen das ganze Jahr 2008 hinweg fest auf einem mit der Preisstabilität weitgehend zu vereinbarenden Niveau zu halten. Zugleich verlangsamte sich im Berichtsjahr das reale BIP-Wachstum im Euroraum auf 0,8 %, nachdem 2007 und 2006 noch solide Zuwachsraten von 2,7 % bzw. 3,0 % verzeichnet worden waren. Nachdem die Konjunktur im Euroraum Anfang 2008 noch relativ robust war, kam es infolge des deutlichen weltweiten Wirtschaftsabschwungs im weiteren Jahresverlauf zu einer markanten Abkühlung.

Infolge der Zuspitzung der Finanzkrise und der raschen Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds konnten die vergleichsweise günstigen Haushaltssalden der vergangenen Jahre nicht mehr erzielt werden. Der Zwischenprognose der Europäischen Kommission von Januar 2009 zufolge stieg die durchschnittliche Defizitquote der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet von 0,6 % des BIP im Jahr 2007 auf 1,7 % im Berichtsjahr. Für 2009 wird eine weitere beträchtliche Ausweitung auf 4,0 % erwartet. Im Oktober 2008 einigten sich die Euro-Länder auf eine koordinierte Vorgehensweise zur Stabilisierung des Bankensystems, die unter anderem die Rekapitalisierung von Finanzinstituten und die Gewährung

staatlicher Garantien für Kredite und Einlagen umfasste. Der Europäische Rat verabschiedete im Dezember 2008 ein Europäisches Konjunkturprogramm, das durch eine Stärkung der aggregierten Nachfrage und vermehrte Anstrengungen zur Umsetzung der in der Lisbon-Strategie festgelegten Strukturreformen die wirtschaftliche Erholung unterstützen soll. Die steigenden Haushaltsdefizite und Schuldenquoten sowie die äußerst unsicheren Aussichten stellen für die Finanzpolitik im Euroraum eine beträchtliche Herausforderung dar. Um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen zu unterstützen, ist ein glaubwürdiges Bekenntnis zu einem Konsolidierungskurs mit dem Ziel, unter uneingeschränkter Einhaltung der Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu soliden Staatsfinanzen zurückzukehren, von zentraler Bedeutung.

Die anhaltende Konjunkturschwäche und die hohe Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten verdeutlichen auch aus strukturpolitischer Sicht die Notwendigkeit, die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft des Euroraums zu stärken. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es von entscheidender Bedeutung, eine Wirtschaftspolitik im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb zu verfolgen und protektionistischen Bestrebungen nicht nachzugeben. Ferner sollte der Wettbewerb durch Reformen an den Waren- und Dienstleistungsmärkten gestärkt werden. Arbeitsmarktreformen wiederum sollten eine angemessene Lohnbildung erleichtern und damit Arbeitsplätze sichern sowie die sektor- und regionenübergreifende Mobilität der Arbeitskräfte fördern. Dies ist besonders für jene Bereiche und Sektoren wichtig, die vom negativen Nachfrageschock stark betroffen sind. Für einige Länder ist es darüber hinaus unabdingbar, Maßnahmen gegen die Wettbewerbsverluste der vergangenen Jahre zu ergreifen.

Die Lage an den Finanzmärkten wurde 2008 deutlich schwieriger. Die EZB erweiterte im

Berichtsjahr die bereits 2007 ergriffenen Maßnahmen, um den negativen Entwicklungen entgegenzuwirken. Diese Maßnahmen bestanden in erster Linie in der vorgezogenen Bereitstellung von Liquidität für den Bankensektor innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperioden, der Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und – in Kooperation mit der Federal Reserve – in der Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität. Obgleich diese Maßnahmen einen stabilisierenden Effekt hatten, waren die Euro-Geldmärkte weiterhin von hohen Risikoprämien und äußerst geringen Handelsvolumina gekennzeichnet.

Als sich die Spannungen über alle Segmente und Laufzeiten des Geldmarkts hinweg Mitte September 2008 drastisch verschärften, ergriff das Eurosystem zusätzliche Maßnahmen zur Liquiditätssteuerung, um die Refinanzierungsfähigkeit der Banken aufrechtzuerhalten. So wurde beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und sämtliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen, und der Pool der dafür zugelassenen Sicherheiten wurde vorübergehend erweitert. Darüber hinaus wurde der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor temporär verkleinert. Dank dieser Maßnahmen war für die Banken grundsätzlich ein breiter Zugang zu Euro-Liquidität gewährleistet, auch wenn vor allem bei den längeren Laufzeiten die Situation angespannt blieb.

Die EZB beteiligte sich aktiv an der Gestaltung der wichtigsten wirtschaftspolitischen und regulatorischen Maßnahmen, die im Jahr 2008 zur Bewältigung der Finanzkrise und zur Stärkung des Finanzsystems ergriffen wurden. Auf internationaler Ebene nahm die EZB an den Beratungen teil, die im April 2008 in den Empfehlungen des Forums für Finanzstabilität an die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der G 7 mündeten. Ziel dieser Empfehlungen sind die Stärkung der aufsichtlichen Anforderungen,

der Transparenz und der Bewertungsverfahren sowie Verbesserungen bei der Anwendung von Kreditratings, der Fähigkeit der Behörden, auf Risiken zu reagieren, sowie der Regelungen für den Umgang mit Spannungen im Finanzsystem. Der von den G 20 am 15. November 2008 verabschiedete Aktionsplan war ein weiteres bedeutsames auf globaler Ebene vereinbartes Maßnahmenpaket, an dessen Gestaltung die EZB beteiligt war.

Auf europäischer Ebene konnte sich die EZB bei der Ausarbeitung von staatlichen Maßnahmen zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Bankensektors beratend einbringen. Anlässlich ihres Gipfeltreffens in Paris am 12. Oktober 2008 gaben die Länder des Euro-Währungsgebiets eine Erklärung ab, die am 16. Oktober auch die Zustimmung des Europäischen Rats fand und im Rahmen derer ein Aktionsplan mit koordinierten Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens und zur Verbesserung der Finanzierungsbedingungen in der Wirtschaft vorgestellt wurde. Zu den vorgesehenen Maßnahmen zählen unter anderem die Vergabe von staatlichen Garantien für Bankschuldentitel und die Rekapitalisierung von Banken. Der EZB-Rat gab Empfehlungen über die grundlegenden Merkmale und die Preisgestaltung bei diesen Staatsgarantien und Rekapitalisierungsinstrumenten heraus, die dazu beitragen sollen, weiterhin gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Finanzinstitute zu gewährleisten, die Stabilität des Finanzsystems zu verbessern, eine Rückkehr zu normalen Marktbedingungen zu erleichtern und die reibungslose Finanzierung der Wirtschaft sicherzustellen. Die Mitgliedstaaten trugen diesen Empfehlungen im Rahmen ihrer nationalen Maßnahmenpakete in angemessener Weise Rechnung. Auch in den Leitfaden der Europäischen Kommission bezüglich der Zulässigkeit von staatlichen Beihilfen gemäß EG-Vertrag sind die Empfehlungen der EZB eingeflossen.

Anfang 2009 beteiligte sich die EZB an der Ausarbeitung von Grundsätzen zum Umgang mit Risikoaktiva. Diese Grundsätze sollen dabei helfen, Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Bewertung bestimmter verbriefteter Aktiva in

der Bilanz von Finanzinstituten zu beseitigen. Der Beitrag der EZB wurde in dem hierzu von der Europäischen Kommission veröffentlichten Leitfaden berücksichtigt.

Die EZB setzte sich auch im Jahr 2008 aktiv für die Förderung der europäischen Finanzintegration ein. Dabei war sie insbesondere in den Bereichen Finanzmarktregulierung und -aufsicht, Wertpapierclearing und -abwicklung sowie Zahlungsverkehrssysteme beratend tätig. Ferner nahm die EZB wie bisher durch die Schaffung kollektiver Strukturen ihre Katalysatorfunktion für die Aktivitäten des privaten Sektors wahr. Die Initiative zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (SEPA), die von Beginn an die volle Unterstützung der EZB hatte, erreichte mit der Einführung der SEPA-Überweisung und des Rahmenwerks für die Abwicklung von SEPA-Kartenzahlungen im Januar 2008 ihr erstes wichtiges Etappenziel. Seitdem wurden die ersten Vorteile von SEPA für die Banken, vor allem aber auch für die Endnutzer von Zahlungsdiensten, bereits spürbar.

Eine weitere Neuerung gab es im Bereich der Zentralbankdienstleistungen, die ebenfalls die Finanzintegration fördern: Die erste, dezentral strukturierte Generation des Großbetragszahlungssystems des Eurosystems, TARGET, wurde im Mai 2008 vollständig durch die zweite, auf einer Gemeinschaftsplattform basierende Systemgeneration (TARGET2) abgelöst. TARGET2 ist die erste auf europäischer Ebene voll integrierte und harmonisierte Marktinfrastruktur. Im Juli 2008 beschloss der EZB-Rat ferner die Realisierung einer neuen Wertpapierabwicklungsplattform mit dem Namen TARGET2-Securities (T2S). Mit der Implementierung der harmonisierten, grenzüberschreitenden und neutralen Abwicklung von Transaktionen in Euro und anderen Währungen über T2S wird der integrierte Wertpapiermarkt in Europa ein großes Stück näher rücken. Des Weiteren beschloss der EZB-Rat im Juli 2008, eine gemeinsame Plattform für die Verwaltung von Sicherheiten mit

Funktionen zum Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement für die Geschäftspartner des Eurosystems (CCBM2) einzurichten.

Der genehmigte Personalstand der EZB belief sich Ende 2008 auf 1 357,5 Planstellen in Vollzeitäquivalenten (Ende 2007: 1 348). Die Mitarbeiter der EZB stammen aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten. Die Besetzung offener Stellen, die auf der EZB-Website ausgeschrieben werden, erfolgt mittels offener Auswahlverfahren. Den Mobilitätsgrundsätzen der EZB folgend wechselten im Berichtsjahr 165 Mitarbeiter intern auf andere Stellen. 23 Mitarbeiter wurden an andere Organisationen entsandt, und 30 nahmen unbezahlten Urlaub in Anspruch, die Mehrheit davon für eine Tätigkeit bei einer anderen Organisation. Ein wichtiger Eckpfeiler der EZB-Personalstrategie ist die laufende Aus- und Weiterbildung aller Mitarbeiter, einschließlich der Führungskräfte.

Angesichts der demografischen Entwicklung und im Hinblick auf die Finanzierbarkeit veranlasste die EZB 2008 eine Überarbeitung des Pensionsplans für ihre Belegschaft. Die Ergebnisse dieser Überprüfung sollen im Frühjahr 2009 umgesetzt werden.

In Bezug auf den EZB-Neubau ergaben sich 2008 neue Herausforderungen. Nachdem die öffentliche Ausschreibung zur Bestimmung eines Generalunternehmers zu keinem wirtschaftlich zufriedenstellenden Ergebnis geführt hatte, wurden in den Sommermonaten sowohl alle möglichen Optionen als auch die Kostenberechnungen sowie die Ausschreibungsstrategie eingehend überprüft. Auf Basis dieser Analyse beschloss der EZB-Rat die Neuausschreibung der Bauarbeiten in branchenspezifischen Paketen und Losen. Angesichts der erneuten Sondierung der Lage in der Baubranche hält die EZB weiterhin nachdrücklich an der Einhaltung der geschätzten Baukosten fest.

Die EZB erzielte 2008 einen Überschuss in Höhe von 2,66 Mrd € (2007: 0,29 Mrd €). Einem Beschluss des EZB-Rats folgend wurde der Rückstellung zur Absicherung gegen Währungs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken zum 31. Dezember 2008 ein Betrag von 1,34 Mrd € zugeführt. Das Volumen dieser Rückstellung, das jährlich überprüft wird, beläuft sich nunmehr auf 4,01 Mrd €. Der damit im Berichtsjahr erzielte Nettogewinn von 1,32 Mrd € wurde unter den NZBen entsprechend dem jeweiligen Anteil am gezeichneten Kapital der EZB aufgeteilt.

Frankfurt am Main, im März 2009

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized initial 'J' followed by the name 'Trichet' in a cursive script.

Jean-Claude Trichet



Die Mitglieder des ersten EZB-Rats im Jahr 1998



Die Mitglieder des EZB-Rats im Jahr 2008

Anmerkung: Mario Draghi und Athanasios Orphanides waren bei dem Fototermin nicht anwesend.



KAPITEL I

**WIRTSCHAFTS-
ENTWICKLUNG UND
GELDPOLITIK**

I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE

Die von der EZB im Jahr 2008 gefassten geldpolitischen Beschlüsse standen im Wesentlichen im Zeichen der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 eingesetzt hatten. In der ersten Jahreshälfte 2008 beließ der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert, anschließend hob er sie im Juli um 25 Basispunkte an und senkte sie im Schlussquartal des Jahres in drei Schritten um insgesamt 175 Basispunkte. Die Anpassungen der EZB-Leitzinsen im Jahr 2008 spiegelten die mittelfristige Entwicklung der Risiken für die Preisstabilität wider. Dabei spielten vor allem zwei global wirksame Faktoren eine wichtige Rolle: die Entwicklung der internationalen Rohstoffpreise, insbesondere der Energie- und Nahrungsmittelpreise, sowie die wirtschaftlichen Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen, die sich Mitte September verschärften.

Im ersten Halbjahr 2008 erhöhte sich der Inflationsdruck im Euro-Währungsgebiet vor allem infolge des sehr raschen Anstiegs der internationalen Rohstoffpreise. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate lag in diesem Zeitraum nach wie vor deutlich über 2 %: Nach 3,2 % im Januar erreichte sie mit 4,0 % im Juni und Juli einen Höchststand. Maßgeblich hierfür war in erster Linie die Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Mit dem steigenden Inflationsdruck und der zugleich relativ angespannten Lage am Arbeitsmarkt erhöhte sich das Risiko von Zweitrundeneffekten. Darüber hinaus blieb die Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge trotz einer allmählichen Wachstumsverlangsamung gegenüber den in der zweiten Jahreshälfte 2007 zu beobachtenden Höchstständen kräftig. Um die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität einzudämmen und sicherzustellen, dass die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit der Definition der EZB von Preisstabilität in Einklang steht, hob der EZB-Rat den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Juli 2008 um 25 Basispunkte auf 4,25 % an.

Für das dritte Quartal 2008 deuteten die bis Mitte September verfügbaren Daten darauf hin,

dass mittelfristig nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden. Die Aussichten für die wirtschaftliche Entwicklung blieben unter anderem aufgrund der ausgesprochen hohen und volatilen Rohstoffpreise sowie der weiterhin angespannten Lage an den Finanzmärkten mit großer Unsicherheit behaftet. Insgesamt überwogen in Bezug auf die Konjunkturaussichten die Abwärtsrisiken.

Ab Mitte September verstärkten sich die Finanzmarkturbulenzen erheblich, sodass es aufgrund gravierender Störungen und Liquiditätsengpässe in vielen Finanzmarktsegmenten zu einer drastischen Verschlechterung der weltweiten Wirtschaftsaussichten kam. Die Inflation ging in den letzten Monaten des Jahres ebenfalls stark zurück, und der Inflationsdruck ließ nach. Aufgrund der sinkenden Rohstoffpreise, insbesondere der Ölpreise, nahm die jährliche Teuerung nach dem HVPI in der zweiten Jahreshälfte ab und lag im Dezember bei 1,6 %. Die Einschätzung eines nachlassenden Inflationsdrucks wurde durch die Entwicklung des Geldmengenwachstums bestätigt, das sich im zweiten Halbjahr weiter verlangsamte. In einer mit anderen wichtigen Zentralbanken koordinierten Aktion wurde der Hauptrefinanzierungssatz am 8. Oktober um 50 Basispunkte auf 3,75 % gesenkt. Danach wurde er im November erneut um 50 Basispunkte und im Dezember um weitere 75 Basispunkte herabgesetzt; zu Jahresende belief sich der Hauptrefinanzierungssatz auf 2,50 % (siehe Abbildung 1).

Trotz volatiler Quartalsraten infolge der ungewöhnlichen Witterungsverhältnisse, die sich auf das Baugewerbe auswirkten, hielt das reale BIP-Wachstum im Euroraum im ersten Halbjahr 2008 an, blieb aber leicht hinter dem Trendwachstum zurück. In der zweiten Jahreshälfte verschlechterte sich die Wirtschaftslage, und zwar insbesondere als sich die angespannte Lage an den Finanzmärkten Mitte September verschärfte. Die Finanzkrise griff stärker als zuvor angenommen auf die Realwirtschaft über. Im dritten Quartal ging das reale BIP im Eurogebiet im Vergleich zum Vorquartal um 0,2 % zurück, was in erster Linie auf den gro-

Abbildung I EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)

- Mindestbietungssatz/Festzinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte
- ... Einlagesatz
- - - Spitzenrefinanzierungssatz
- Tagesgeldsatz (EONIA)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 27. Februar 2009.

ßen negativen Außenbeitrag zum BIP-Wachstum zurückzuführen war, der sich aus einem schwachen Exportwachstum in Kombination mit einer kräftigen Erholung der Importe ergab. Im Schlussquartal kam es vor dem Hintergrund erhöhter Unsicherheit zu einem Konjunkturerinbruch auf breiter Front, wobei sich das reale BIP um weitere 1,5 % verringerte. Insgesamt war 2008 im Euroraum ein reales BIP-Wachstum in Höhe von 0,8 % zu verzeichnen, was einen deutlichen Rückgang im Vergleich zum 2007 verzeichneten Wert von 2,7 % darstellt.

Bei der durchschnittlichen jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI war im Jahr 2008 mit 3,3 % der höchsten Stand seit Einführung des Euro zu verzeichnen; in den vergangenen Jahren hatte die jährliche Teuerungsrate nahe bei 2 % gelegen (2007: 2,1 %). Die Inflation kletterte von 3,2 % im Januar des Berichtsjahrs auf den Höchststand von 4,0 % im Juni und Juli und sank danach auf 1,6 % im Dezember. Diese Entwicklung war hauptsächlich auf die Veränderungen der weltweiten Rohstoffpreise, insbesondere der Energie- und Nahrungsmittelpreise, zurückzuführen. So stiegen die Ölpreise zwischen Januar und Juli von rund 100 USD je Barrel auf

einen Höchstwert von knapp 150 USD, danach gingen sie jedoch auf rund 40 USD je Barrel im Dezember zurück. Im Berichtsjahr lag die Teuerung vor allem aufgrund dieser Rohstoffpreisentwicklung meist deutlich über der Rate, die mit der Definition der EZB von Preisstabilität vereinbar ist. Die Lohnstückkosten wuchsen nach wie vor kräftig, was stärkeren Lohn erhöhungen infolge der angespannten Lage am Arbeitsmarkt und einigen Zweitrundeneffekten, aber auch einer konjunkturellen Abschwächung des Arbeitsproduktivitätswachstums im weiteren Jahresverlauf zuzuschreiben war. Mitte des Jahres zeichnete sich anhand der Entwicklungen bei Finanzmarktinstrumenten ein Aufwärtstrend bei den langfristigen Inflationserwartungen ab. Nach der Zinserhöhung im Juli 2008 und der Kehrtwende bei den Rohstoffpreisen (insbesondere den Ölpreisen), durch die sich Bedenken hinsichtlich des Aufkommens von Zweitrundeneffekten verringerten, war davon jedoch nichts mehr zu erkennen. Trotz der starken Inflationsschwankungen infolge der Rohstoffpreisentwicklung blieben die langfristigen Inflationserwartungen den Umfrageindikatoren zufolge insgesamt weitgehend auf dem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang

steht und der mittelfristigen Ausrichtung der Geldpolitik der EZB entspricht.

Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums schwächte sich im Verlauf des Berichtsjahrs ab, blieb aber weiterhin kräftig. Zwar überzeichnete das M3-Wachstum aufgrund des Effekts der flachen Zinsstrukturkurve und anderer temporärer Faktoren tendenziell die monetäre Dynamik, insbesondere im ersten Halbjahr, doch eine umfassende Analyse der Komponenten und Gegenposten von M3 bestätigte die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Auch das Wachstum der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen Privatsektor nahm mit der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen und der schwächeren Konjunktur im Jahresverlauf 2008 ab. Gegen Jahresende schlugen sich die erhöhten Spannungen im Finanzsektor infolge der Verschärfung der Finanzmarktunruhen im September in den monetären Daten nieder. Bei den Geldmengenaggregaten verursachten diese Spannungen eher Umschichtungen zwischen den M3-Komponenten, als dass sie sich auf die Geldmenge M3 selbst auswirkten. Die moderate Entwicklung der Kreditvergabe am Jahresende bestätigte die deutliche Abschwächung bei den Unternehmenskrediten nach einem langen Zeitraum dynamischen Wachstums. In erster Linie zeigte sich daran die Verlangsamung der realwirtschaftlichen Aktivität, obgleich laut der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken Angebotsfaktoren ebenfalls eine Rolle gespielt haben könnten. Alles in allem bestätigte die Geldmengenentwicklung die Einschätzung, dass sich der Inflationsdruck gegen Ende 2008 abschwächte.

ANHEBUNG DER EZB-LEITZINSEN IM JULI 2008 INFOLGE DES INFLATIONSDRUCKS

Bei detaillierter Betrachtung der 2008 gefällten geldpolitischen Beschlüsse lässt sich das Jahr in zwei Abschnitte unterteilen: den Zeitraum bis zum Sommer, als die verfügbaren Daten auf steigende Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeuteten, und die Zeit danach, als neue Informationen auf massivere Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen und der weltweiten

Konjunkturabkühlung auf die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum sowie auf einen schwächeren Inflationsdruck schließen ließen.

In der ersten Jahreshälfte 2008 war die wirtschaftliche Lage durch hohe Unsicherheit bezüglich der anhaltenden Risikoneubewertung an den Finanzmärkten und ihrer potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen gekennzeichnet. Das Quartalswachstum ließ bereits 2007 nach. Die Indikatoren zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen waren ebenfalls rückläufig, lagen jedoch Anfang 2008 nach wie vor auf einem Niveau, das auf ein nachhaltiges Wachstum hindeutete. Die Aussichten für das Wirtschaftswachstum fielen geringfügig moderater aus, waren aber zu Jahresbeginn immer noch recht günstig. Es wurde erwartet, dass sich die Binnen- und Auslandsnachfrage zwar abschwächen, aber dennoch das anhaltende Wachstum stützen werde. Trotz des dämpfenden Effekts der höheren Rohstoffpreise ging man davon aus, dass das Wachstum der privaten Konsumausgaben angesichts des steigenden Beschäftigungsniveaus zum Wirtschaftswachstum beitragen werde, da die Arbeitslosenquoten so niedrig waren wie seit 25 Jahren nicht mehr. Es wurde angenommen, dass die Auslandsnachfrage die Exporte des Euro-Währungsgebiets weiterhin nachhaltig stützen werde, da die robuste Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften den Erwartungen zufolge die Auswirkungen der Konjunkturabkühlung in den Vereinigten Staaten abfedern würde.

In der ersten Jahreshälfte ließen die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Daten den Schluss zu, dass sich das reale BIP-Wachstum nur leicht abschwächen werde. Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2008 gingen von einem jährlichen Durchschnittswachstum des realen BIP von 1,5 % bis 2,1 % für 2008 und von 1,0 % bis 2,0 % für 2009 aus. Während die Projektionen für 2008 dem unteren Bereich der im Dezember 2007 veröffentlichten Bandbreite entsprachen, wurden die Projektionen für 2009 leicht nach unten korrigiert. Die Aussichten für

das Wirtschaftswachstum waren mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, und den Einschätzungen zufolge überwogen die Abwärtsrisiken. Diese Risiken bestanden vor allem aufgrund potenziell weiter als erwartet reichender Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Finanzierungsbedingungen und die Stimmung in der Wirtschaft, mit negativen Folgen für das globale und euroraumweite Wirtschaftswachstum. Abwärtsrisiken bestanden ferner bezüglich potenzieller weiterer Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, aufgrund von Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen und der Möglichkeit ungeordneter Entwicklungen infolge globaler Ungleichgewichte.

Zugleich stiegen im ersten Halbjahr – in erster Linie aufgrund der drastischen Erhöhungen der Energie- und Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt – im Euroraum die jährlichen Inflationsraten. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag Anfang 2008 bei über 3 %: sie stieg von 3,2 % im Januar auf 3,7 % im Mai, wobei ein starker kurzfristiger Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation bestand. Der EZB-Rat stellte folglich im Juni fest, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiter zugenommen hatten. Es wurde davon ausgegangen, dass die HVPI-Inflation über einen längeren Zeitraum als zuvor gedacht auf einem hohen Niveau bleiben werde. Darüber hinaus gab es Anzeichen für einen Aufwärtstrend bei den langfristigen Inflationserwartungen. In den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2008 wurde mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation zwischen 3,2 % und 3,6 % im Berichtsjahr und zwischen 1,8 % und 3,0 % im Jahr 2009 gerechnet. Diese Bandbreiten waren deutlich höher als in den zuvor veröffentlichten Projektionen, was in erster Linie den höheren Öl- und Nahrungsmittelpreisen und dem wachsenden Preisauftrieb im Dienstleistungssektor zuzuschreiben war. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung, der angespannten Arbeitsmarktlage und des Risikos von Zweitrundeneffekten bestanden auch Bedenken bezüglich eines potenziell stärkeren Lohnwachstums als erwartet.

Die Jahreswachstumsrate des Geldmengenaggregats M3 blieb trotz einer Abschwächung kräftig. Eine Reihe temporärer Faktoren, insbesondere die relativ flache Zinsstrukturkurve, deutete darauf hin, dass das M3-Wachstum die Grunddynamik der monetären Expansion überzeichnete. Auch unter Berücksichtigung dieser Effekte bestätigte eine umfassende Beurteilung der monetären Daten, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums kräftig blieb. Das Wachstum der Kreditaufnahme der privaten Haushalte hatte sich leicht verlangsamt, was den Einfluss der seit Dezember 2005 gestiegenen Leitzinsen der EZB und der Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Regionen des Euroraums widerspiegelte. Der Anstieg der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war allerdings nach wie vor robust.

Vor diesem Hintergrund bestanden nach Ansicht des EZB-Rats nach wie vor eindeutig Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität, die sich verstärkt hatten. Diese Risiken ergaben sich vor allem aus möglichen Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preissetzung, aber auch aus der Möglichkeit weiterer Preissteigerungen bei Öl und Nahrungsmitteln. Mögliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bis dahin vorhergesehene Maß hinaus stellten ebenfalls Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten dar. Diese Einschätzung wurde durch die Gegenprüfung mit Daten zum Geldmengen- und Kreditwachstum gestützt. Angesichts des robusten Wachstums der Geldmengen- und Kreditaggregate bestätigte die monetäre Analyse die Hinweise aus der wirtschaftlichen Analyse, der zufolge mittel- bis längerfristig die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität überwogen. Der EZB-Rat bekräftigte seine Entschlossenheit, dafür zu sorgen, dass die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht.

Um weitreichende Zweitrundeneffekte zu verhindern und zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht entgegenzuwirken, beschloss der EZB-Rat am 3. Juli 2008

eine Anhebung der Leitzinsen um 25 Basispunkte. Zuvor hatte er die Leitzinsen seit Juni 2007 angesichts der erhöhten Unsicherheit im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen unverändert belassen. Der EZB-Rat bekräftigte seine feste Entschlossenheit, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dies werde mittelfristig die Kaufkraft erhalten und weiterhin ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung im Euroraum stützen.

Ab dem dritten Quartal 2008 wurde für das zweite Quartal mit einem deutlich niedrigeren realen BIP-Wachstum gerechnet als für das erste Quartal. Dies war teilweise eine technische Reaktion auf den kräftigen Anstieg in den ersten Monaten des Jahres, spiegelte aber auch eine Abschwächung des BIP-Wachstums infolge der globalen Wachstumsverlangsamung und der hohen und volatilen Öl- und Nahrungsmittelpreise wider. Die konjunkturellen Aussichten blieben unter anderem wegen der ausgesprochen hohen und volatilen Rohstoffpreise sowie der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, wobei insgesamt weiterhin die Abwärtsrisiken überwogen.

Gleichzeitig bestätigten die im August und September verfügbaren Informationen, dass die jährlichen Teuerungsraten für einen längeren Zeitraum deutlich über dem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben dürften. Die Daten ließen auch den Schluss zu, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiterhin aufwärtsgerichtet waren. Vor allem aufgrund der direkten und indirekten Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit stark gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise lag die Inflation, nachdem sie im Juni 4,0 % erreicht hatte, im Juli weiterhin bei 4,0 % und im August bei 3,8 %. Darüber hinaus wurde bestätigt, dass sich das Lohnwachstum deutlich beschleunigt hatte. Aufgrund der Verlangsamung des Arbeitsproduktivitätswachstums kam es dadurch zu einer kräftigen Erhöhung der Lohnstückkosten.

LOCKERUNG DER GELDPOLITIK IM SPÄTEREN JAHRESVERLAUF INFOLGE DES NACHLASSENDEN INFLATIONSDRUCKS

Unter dem Eindruck der Ereignisse an den US-amerikanischen Märkten verschärfte sich im September die Finanzmarkturbulenzen, vor allem nach der Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September. Die Folge waren beträchtliche Volatilität in allen Finanzmarktsegmenten, geringe Liquidität in einer Reihe von Marktsegmenten, erhebliche Umstrukturierungen bei mehreren großen Finanzinstituten, eine Finanzkrise in Island und Ansteckungseffekte in anderen Ländern sowie beispiellose politische Maßnahmen seitens der Regierungen. Auch die Risikoaversion nahm erheblich zu. Ablesbar war dies unter anderem an der beträchtlichen Ausweitung der Renditeabstände bei Unternehmens- und Staatsanleihen, die sich sehr dämpfend auf die Realwirtschaft auswirkte. Der EZB-Rat beriet in seiner Sitzung am 2. Oktober eingehend über die jüngste Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen und ihre möglichen Auswirkungen auf die Konjunktur und die Inflation; dabei wurde auch der außergewöhnlich hohen Unsicherheit infolge der jüngsten Entwicklungen Rechnung getragen. Die negativen Auswirkungen dieser lang anhaltenden und heftigen Turbulenzen machten sich in der Weltwirtschaft insgesamt bemerkbar, und auch im Euro-Währungsgebiet schwächte sich die Konjunktur ab.

Im Euroraum sowie in einer Reihe anderer großer Volkswirtschaften hatte eine Mäßigung beim Inflationsdruck eingesetzt, was vor allem auf einen deutlichen Rückgang der Preise für Energie und sonstige Rohstoffe zurückzuführen war. Die Inflationserwartungen waren wieder auf ein Niveau gesunken, das mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB in Einklang steht. Durch die Verschärfung der Finanzkrise erhöhten sich die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum und gleichzeitig verringerten sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität.

In einer koordinierten Aktion gaben die Bank of Canada, die Bank of England, die EZB, die US-amerikanische Notenbank, die Sveriges

Riksbank und die Schweizerische Nationalbank am 8. Oktober Leitzinssenkungen bekannt. Der EZB-Rat beschloss eine Senkung der Leitzinsen um 50 Basispunkte und bestätigte, dass die Aufwärtsrisiken für die Inflation im Euroraum in letzter Zeit abgenommen und der Inflationsdruck allmählich nachgelassen hatte. Gleichzeitig verabschiedete der EZB-Rat zwei zeitlich befristete Maßnahmen zur Unterstützung bei der Umsetzung der Geldpolitik, und zwar die Verringerung des von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildeten Korridors sowie die vollständige Zuteilung zu festen Zinssätzen bei den Tendergeschäften.

Die Spannungen griffen zunehmend vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft und von den entwickelten auf die aufstrebenden Volkswirtschaften über. Die Aussichten für das globale Wachstum trübten sich deutlich ein, was auf einen Rückgang der Auslandsnachfrage mit negativen Auswirkungen auf die Konjunktur im Eurogebiet hindeutete. Der seit Mitte 2007 verzeichnete Rückgang bei den Indikatoren des Unternehmensvertrauens beschleunigte sich, und jeden Monat wurden neue Tiefstwerte erreicht. Das vierte Quartal war von einer Wachstumsverlangsamung auf breiter Basis sowie einem hohen Maß an Unsicherheit geprägt, und die Regierungen kündigten umfangreiche Konjunkturpakete an. Angesichts neuer Daten zur aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung war die pessimistischere Einschätzung gerechtfertigt, insbesondere da zuvor identifizierte Risiken im Zusammenhang mit der angespannten Lage an den Finanzmärkten schlagend wurden. Mit Blick auf die Zukunft wurde mit einer in den nächsten Quartalen anhaltenden globalen Wirtschaftsschwäche und sehr schleppender Inlandsnachfrage gerechnet. Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2008 zufolge hatten sich die Aussichten gravierend verschlechtert. Diesen Projektionen zufolge würde das Jahreswachstum des realen BIP 2009 zwischen -1,0 % und 0,0 % und 2010 zwischen 0,5 % und 1,5 % ausmachen. Gegenüber den zuvor veröffentlichten Projektionen stellten diese Zahlen eine erheb-

liche Abwärtskorrektur dar. Die Konjunkturaussichten waren nach wie vor mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet, und in Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwogen weiterhin die Abwärtsrisiken.

Was die Preisentwicklung anbelangt, war die jährliche HVPI-Inflation erheblich zurückgegangen, und zwar von 3,6 % im September auf 3,2 % im Oktober und auf 2,1 % im November. Für die kommenden Monate wurde mit weiterhin sinkenden Inflationsraten gerechnet. Infolge der Verstärkung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen wurde mit einer über einen längeren Zeitraum hinweg gedämpften Nachfrage weltweit und im Euroraum gerechnet. Angesichts dessen wurde vor dem Hintergrund der in den vergangenen Monaten stark rückläufigen Rohstoffpreise auch ein Nachlassen des Preis-, Kosten- und Lohndrucks im Euroraum erwartet. In ihren Projektionen vom Dezember 2008 gingen die Experten des Eurosystems von einer jährlichen HVPI-Inflation von 1,1 % bis 1,7 % für 2009 und von 1,5 % bis 2,1 % für 2010 aus. Damit wurden die für 2009 projizierten Werte gegenüber den zuvor erstellten Projektionen deutlich nach unten korrigiert; in erster Linie waren hierfür der Einbruch der Rohstoffpreise und die Auswirkungen des Nachfragerückgangs verantwortlich. Die Risiken für die Preisstabilität auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist wurden als ausgewogener eingeschätzt als im Quartal davor.

Was die monetäre Analyse betrifft, waren den gegen Ende 2008 verfügbaren Daten zufolge die Jahreswachstumsraten der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate zwar nach wie vor hoch, doch gingen sie weiter zurück. Die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen seit Mitte September galt als ein potenzieller Wendepunkt in der Geldmengenentwicklung – die Daten zur Geldmenge und Kreditvergabe für Oktober deuteten auf einen erheblichen Einfluss der Turbulenzen auf das Verhalten der Marktteilnehmer hin. Allerdings gab es im November Hinweise für eine Rückkehr zu einem ähnlichen Verlaufsmuster bei der Geldmengenentwicklung wie vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. Insgesamt wiesen sowohl das weit

gefasste Geldmengenaggregat M3 als auch insbesondere jene M3-Komponenten, an denen die derzeitigen Spannungen an den Finanzmärkten am stärksten sichtbar werden, z. B. Geldmarktfondsanteile – in den letzten Monaten des Jahres 2008 beträchtliche monatliche Schwankungen auf. Blickt man auf die Grundausrichtung hinter dieser Volatilität, so schwächte sich die Grunddynamik des M3-Wachstums gegenüber dem 2007 verzeichneten Höchststand weiterhin allmählich ab. Die seit September 2008 beobachtete Verschärfung der angespannten Lage an den Finanzmärkten führte jedoch zu einer erheblichen Substitution innerhalb der Komponenten von M3. Darüber hinaus deutete die monetäre Analyse auf eine weitere Verlangsamung des Wachstums der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen Privatsektor hin. Vor Dezember war dies in erster Linie auf eine Abschwächung der Kreditvergabe an private Haushalte (insbesondere bei Wohnungsbaukrediten) zurückzuführen. Bis Jahresende war jedoch auch beim Wachstum der an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergebenen Kredite ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen. Diese moderate Kreditentwicklung scheint vor allem die Eintrübung der Realwirtschaft widerzuspiegeln, obgleich die vom Eurosystem durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft den Schluss zulässt, dass auch Angebotsfaktoren eine Rolle gespielt haben könnten. Die erhöhten Spannungen im Finanzsektor kamen gegen Ende des Jahres nach wie vor in den monetären Daten zum Ausdruck. Alles in allem stützte die Geldmengenentwicklung die Einschätzung, dass sich der Inflationsdruck weiter abschwächte.

Angesichts dieser revidierten Aussichten für die Konjunkturentwicklung und damit auch für die Inflation war eine deutliche Lockerung der Geldpolitik angebracht. Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat in seiner Sitzung am 6. November, die Leitzinsen der EZB erneut um 50 Basispunkte zu senken, was auch im Einklang mit der Tatsache stand, dass sich durch das Schlagendwerden der Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität verringerten. Im Zuge

seiner Sitzung vom 4. Dezember beschloss der EZB-Rat eine Zinssenkung um weitere 75 Basispunkte. Seit der letzten Sitzung verfügbar gewordene Daten zeigten, dass der Inflationsdruck weiter nachgelassen hatte; mit Blick auf die Zukunft wurde erwartet, dass die Teuerungsraten auf die für die Geldpolitik relevante Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen werden.

2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

2.1 INTERNATIONALES GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

AUSWIRKUNGEN DER FINANZMARKT-TURBULENZEN AUF DIE WELTWIRTSCHAFT

Die Finanzmarkturbulenzen verstärkten sich 2008 und erreichten ein über Jahrzehnte nicht gekanntes Ausmaß, wobei sich gegen Ende des Jahres gravierende Folgen für die Realwirtschaft ergaben. Im ersten Halbjahr weitete sich die konjunkturelle Schwäche in den Vereinigten Staaten über den Wohnimmobiliensektor hinaus aus, und die weltweiten Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen führten zu einer Abkühlung des Wirtschaftswachstums in den wichtigsten Industrieländern. Insgesamt wurde die Weltkonjunktur durch die robuste Wirtschaftslage in den aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin verhältnismäßig gut gestützt. Ab Mitte September, als die Finanzkrise zum Zusammenbruch einer der wichtigsten Investmentbanken der USA sowie einer Reihe bedeutender Akteure des weltweiten Finanzsystems führte, sah sich die Wirtschaft jedoch zunehmenden Herausforderungen ausgesetzt. Angesichts des stagnierenden Verbraucher- und Unternehmensvertrauens, der weltweit verschärften Kreditbedingungen und negativer Vermögenseffekte infolge sinkender Wohnimmobilienpreise und Aktienkurse verschlechterte sich die globale Konjunkturlage rapide. Zwar wurden von den Regierungen und Zentralbanken weltweit bedeutende und nicht gekannte Maßnahmen zur Eindämmung der systemischen Risiken und zur Wiederherstellung der Finanzstabilität ergriffen, die Finanzmarkturbulenzen führten aber dennoch zu einem zunehmend synchron verlaufenden Abschwung, was die negativen Wechselwirkungen zwischen Finanzkrise und Realwirtschaft noch verstärkte. Gegen Jahresende befanden sich die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bereits in oder am Rande einer Rezession. Darüber hinaus begann sich die wirtschaftliche Schwäche auch in den Schwellenländern stärker niederzuschlagen. Insbesondere in Ländern mit großen außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten verschlechterte sich die Konjunkturlage rasch, und das Wirtschaftswachstum kleiner offener

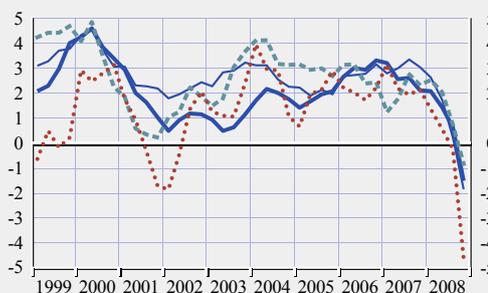
Volkswirtschaften verlangsamte sich innerhalb sehr kurzer Zeit deutlich.

Die globale Inflationsentwicklung wurde von den starken Schwankungen der Rohstoffpreise und der weltweiten Konjunkturentwicklung erheblich beeinflusst. Der globale Inflationsdruck nahm in der ersten Jahreshälfte zu. In den Ländern der OECD erreichte die Gesamtinflation im Juli 2008 mit 4,8 % einen Höchststand, was in erster Linie auf steigende Nahrungsmittel- und Energiepreise zurückzuführen war. Am 11. Juli 2008 erhöhten sich die

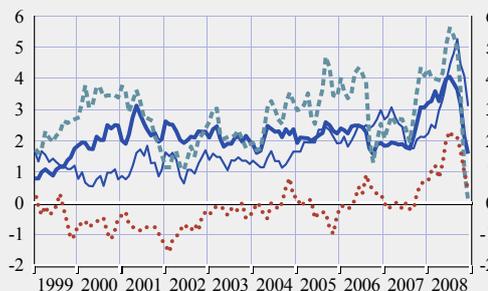
Abbildung 2a Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euroraum - - - - - Vereinigte Staaten
... Japan — Vereinigtes Königreich

Produktionswachstum¹⁾
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾
(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

Preise für Rohöl der Sorte Brent sprunghaft auf einen Spitzenwert von 147,5 USD je Barrel. In den aufstrebenden Volkswirtschaften, wo die Nahrungsmittelpreise ein höheres Gewicht im Warenkorb besitzen, wurde sogar ein noch stärkerer Inflationsdruck beobachtet. Im zweiten Halbjahr gingen die weltweiten Teuerungsraten jedoch infolge einer drastischen Kehrtwende bei den Rohstoffpreisen im Zusammenhang mit der weltwirtschaftlichen Abkühlung deutlich zurück. Die Ölpreise brachen ein und lagen Ende 2008 bei rund 40 USD je Barrel. Dementsprechend verringerte sich die jährliche Teuerung in den OECD-Ländern nach dem im Juli erreichten Höchststand auf 1,5 % im Dezember. Ohne Nahrungsmittel und Energie legten die Verbraucherpreise bis Dezember um 2,0 % gegenüber dem Vorjahr zu.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten schwächte sich die Konjunktur 2008 deutlich ab. Das reale BIP-Wachstum belief sich im Berichtsjahr auf insgesamt 1,1 %. Zwar wurde in der ersten Jahreshälfte teils aufgrund zeitlich begrenzter konjunkturbelebender Maßnahmen sowie getragen vom Außenhandel ein positives Wachstum verzeichnet, doch kam es im zweiten Halbjahr 2008 u.a. durch eine Verschärfung der Finanzmarktspannungen, restriktive Kreditkonditionen und eine schwächere Auslandsnachfrage zu einem deutlichen Einbruch der Produktion. Neben einer Verringerung des Vermögens der privaten Haushalte aufgrund rückläufiger Wohnimmobilienpreise und Aktienkurse wurde der private Konsum auch durch die sich eintrübende Stimmung unter den Verbrauchern und die schlechtere Lage am Arbeitsmarkt beeinträchtigt. Indessen schwächten sich die Unternehmensinvestitionen vor dem Hintergrund nachlassender Unternehmensgewinne, verschärfter Kreditrichtlinien sowie einer breit basierten Verschlechterung der Nachfrageaussichten ab. Von der anhaltenden Korrektur an den Wohnimmobilienmärkten, die durch die Finanzmarktunruhen noch verstärkt wurde, ging weiterhin die größte Bremswirkung für die Wirtschaft aus, wobei die Wohnungsbauinvestitionen das BIP-Wachstum im Jahr 2008 um 0,9 Prozent-

punkte verlangsamten. Angesichts der dynamischen Außennachfrage zu Jahresbeginn und der zeitverzögerten Folgen vergangener Abwertungen des US-Dollar leistete der Außenhandel im Berichtsjahr über weite Strecken einen der größten Wachstumsbeiträge. Gegen Ende des Jahres, als ein beträchtlicher Wirtschaftsabschwung bei einer Reihe von Handelspartnern der Vereinigten Staaten die Auslandsnachfrage und die Ausfuhren dämpfte, ließ der positive Handelseffekt jedoch nach. Das Leistungsbilanzdefizit verringerte sich dennoch von 5,3 % des BIP im Jahr 2007 auf durchschnittlich 5,0 % in den ersten drei Quartalen 2008. Diese Besserung war jedoch angesichts der in diesem Zeitraum zumeist höheren Preise für Öl und andere Rohstoffe begrenzt, zumal sich dadurch der Durchschnittswert der Wareneinfuhren gegenüber dem Vorjahr erhöhte.

Was die Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten anbelangt, so belief sich die Jahresänderungsrate des VPI im Jahr 2008 auf 3,8 % nach 2,9 % im Vorjahr. Die Gesamtinflation wies stärkere Schwankungen als gewöhnlich auf und spiegelte so die Volatilität der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe wider. Die Teuerung nach dem VPI lag in der ersten Jahreshälfte 2008 auf einem erhöhten Niveau und erreichte im Juli vor dem Hintergrund rasch steigender Energiekosten mit 5,6 % einen Höchststand. Gegen Jahresende fiel die Jahresänderungsrate aufgrund von Einbrüchen bei den Rohstoffpreisen und der infolge einer stärkeren Rezession stagnierenden Wirtschaft deutlich auf 0,1 % im Dezember. Ohne Nahrungsmittel und Energie betrug die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI 2008 wie schon im Vorjahr 2,3 %. Der über weite Strecken des Jahres rückläufige Trend war bis zu einem gewissen Grad auf eine Abnahme des im Rahmen des VPI geschätzten Mietwerts von Eigentumswohnungen zurückzuführen.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank senkte den Zielzinssatz für Tagesgeld von 4,25 % zu Beginn des Jahres 2008 auf eine Bandbreite von 0,0 % bis 0,25 % am Ende des Jahres. Bei seiner Sitzung im Dezember 2008 ging der Ausschuss davon aus, dass angesichts

der schwachen Konjunktur noch für einen längeren Zeitraum ein außergewöhnlich niedriges Niveau der Leitzinsen geboten sei. Der Offenmarktausschuss führte vor dem Hintergrund der sich eintrübenden Wirtschaftslage eine Reihe zielgerichteter Programme zur Verbesserung der Liquiditätsbedingungen und zur Stützung der Finanzmärkte durch.

Was die Finanzpolitik betrifft, so stieg das Defizit der öffentlichen Hand im Haushaltsjahr 2008 (ab Oktober 2007) im Vorjahresvergleich an. Grund hierfür war ein niedrigeres Steueraufkommen infolge des Wirtschaftsabschwungs bei gleichzeitig höheren Staatsausgaben, die zum Teil durch die Umsetzung von Konjunkturprogrammen bedingt waren. Schätzungen des Congressional Budget Office zufolge belief sich das Defizit des US-Bundshaushalts im Haushaltsjahr 2008 auf 3,2 %.

JAPAN

In Japan kam der Wirtschaftsaufschwung im Jahr 2008 zu einem abrupten Ende. Während im ersten Quartal noch ein leicht positives Wachstum verzeichnet wurde, ließ sich danach eine deutliche Abschwächung der Gesamtproduktion beobachten. Die kräftige Auslandsnachfrage und die inländischen Investitionen stützten das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal. Deutliche Rückgänge bei den Nettoausfuhren und den Unternehmensinvestitionen – den wichtigsten Triebfedern für die Erholung der japanischen Wirtschaft in den vergangenen Jahren – und ein verhaltener Konsum infolge der zunehmenden Unsicherheit an den Arbeitsmärkten und der sinkenden Realeinkommen zehrten das positive Wachstum im ersten Quartal auf und führten für den Rest des Jahres zu einem negativen BIP-Wachstum. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich in der ersten Jahreshälfte merklich und lag im Juli auf einem Höchststand von 2,3 %, schwächte sich bis Dezember jedoch wieder auf 0,4 % ab. Während sich das japanische Kreditgewerbe den globalen Finanzmarkturbulenzen gegenüber als relativ robust erwies, wurden die Investitionen und der Verbrauch der Unternehmen im zweiten Halbjahr durch die erheblichen Einbußen an den Aktien-

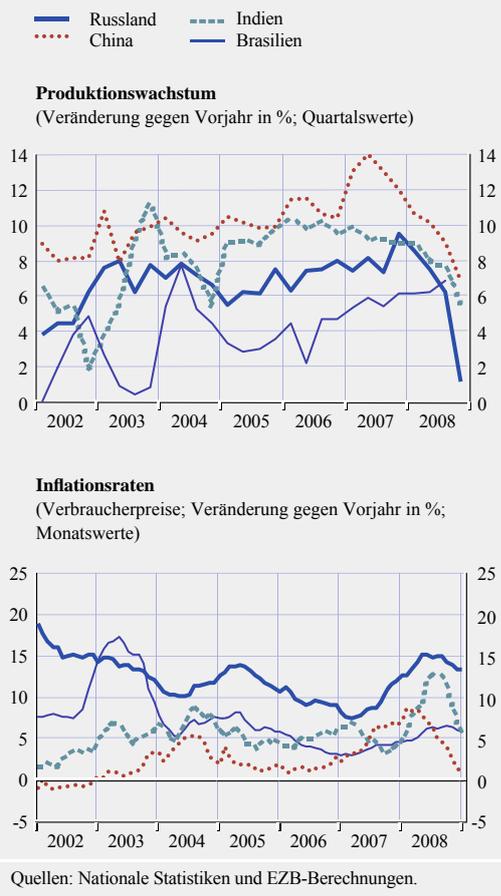
märkten und die Verschärfung der Finanzmarktunruhen belastet. Eine in effektiver Rechnung kräftige Aufwertung des japanischen Yen übte einen zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Rentabilität und die Investitionen in exportorientierten Branchen aus. Angesichts der konjunkturellen Talfahrt beschloss die Bank von Japan bei ihren Sitzungen vom 31. Oktober und vom 19. Dezember 2008, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld um insgesamt 40 Basispunkte auf 0,1 % zu senken, nachdem sie ihn zuvor seit Februar 2007 unverändert belassen hatte.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens schwächte sich die Konjunktur im Lauf des Jahres 2008 allmählich ab. Vor dem Hintergrund des sich ausweitenden Wirtschaftsabschwungs und der angespannten globalen Finanzierungsbedingungen brach das Exportwachstum in der zweiten Jahreshälfte insbesondere in kleinen offenen Volkswirtschaften wie Singapur, Taiwan und Hongkong ein. Die allgemeine Konjunkturabkühlung war auch auf eine schwächere Inlandsnachfrage zurückzuführen, die aus einem schwindenden Verbraucher- und Unternehmervertrauen sowie rückläufigen Immobilieninvestitionen resultierte.

Die steigenden Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise verursachten in vielen Ländern in der ersten Jahreshälfte einen Anstieg der Verbraucherpreise. In einigen Ländern führte dies zu einem Kaufkraftverlust bei den Verbrauchern und zu etwas geringeren Konsumausgaben. Der Inflationsdruck begann sich jedoch im zweiten Halbjahr aufgrund eines erheblichen Rückgangs bei den Öl- und Nahrungsmittelpreisen abzuschwächen. Angesichts der vergleichsweise soliden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und des begrenzten direkten Engagements in an Subprime-Hypotheken gekoppelten Derivaten war bis Mitte September lediglich ein geringfügiges Übergreifen der Finanzmarkturbulenzen auf die Konjunktur in dieser Ländergruppe zu beobachten. Die plötzlich zunehmende Risikoaversion und der umfassende Abbau des Fremdkapitalanteils auf globaler Ebene verursachten jedoch danach eine beträchtliche Ver-

Abbildung 2b Grundlegende Entwicklungen in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften



kaufswelle an den Aktienmärkten und eine drastische Abwertung der nationalen Währungen in den meisten Schwellenländern Asiens. Die Volatilität an den Finanzmärkten war von Land zu Land unterschiedlich stark. In China waren nur begrenzt Auswirkungen zu beobachten, da es sich in diesem Fall um ein relativ geschlossenes und weniger stark entwickeltes Finanzsystem handelt, während an den Finanzmärkten in Korea und Indonesien angesichts der Besorgnis über hohe Inlandsverschuldung bzw. fallende Rohstoffpreise eine höhere Volatilität verzeichnet wurde.

Das reale BIP-Wachstum Chinas verringerte sich von 13 % im Jahr 2007 auf 9 % im Berichts-

jahr. Die konjunkturelle Abkühlung war sowohl außen- als auch binnenwirtschaftlichen Faktoren zuzuschreiben. Die Fremdwährungsreserven erhöhten sich auch im Berichtsjahr und beliefen sich auf insgesamt 1,9 Billionen USD. Grund für die anhaltende Zunahme waren ein Handelsüberschuss und Geldzuflüsse, bedingt durch die Erwartung einer stetigen Aufwertung des Wechselkurses sowie eine bis September 2008 positive Zinsdifferenz. Der Verbraucherpreisanstieg erreichte im Februar mit 8,7 % einen Höchststand, ging dann jedoch in Reaktion auf die Stabilisierung der inländischen Nahrungsmittelpreise deutlich zurück. Als im September die Teuerung zurückgegangen war und sich die weltweite Finanzkrise verschärfte, setzten die chinesischen Behörden auf gezielte Maßnahmen zur Verbesserung des Wirtschaftswachstums. Die Zentralbank der Volksrepublik China (People's Bank of China) begann ihren geldpolitischen Kurs zu lockern. So wurden die Referenzzinssätze für einjährige Kredite und einjährige Einlagen fünf- bzw. viermal um insgesamt 216 bzw. 189 Basispunkte herabgesetzt, und der Mindestreservesatz wurde um 200 bis 400 Basispunkte (je nach Institut) gesenkt. Darüber hinaus kam die stetige Aufwertung des chinesischen Renminbi Yuan gegenüber dem US-Dollar im vierten Quartal zu einem Stillstand.

LATEINAMERIKA

Lateinamerika wies im ersten Halbjahr 2008 ein robustes Wirtschaftswachstum auf (rund 5 % in Südamerika, jedoch nur 2,1 % in Mexiko), der Inflationsdruck war aber hoch und stieg im Verlauf des Jahres; die Teuerungsraten der Region kletterten von 6,1 % im Jahr 2007 auf 8,7 % im Berichtsjahr. In Ländern mit festem oder nahezu festem Wechselkurs wurde eine höhere Inflation verzeichnet als in Ländern mit einem Inflationsziel. Günstigere gesamtwirtschaftliche Fundamentaldaten, hohe Rohstoffpreise und eine kräftige Inlandsnachfrage stützten in der ersten Jahreshälfte 2008 weiterhin die Konjunkturaussichten, verursachten aber auch einen höheren Inflationsdruck. Allerdings verschlechterten sich ab Mitte September 2008 die Außenfinanzierungsbedingungen im Gefolge der globalen Finanzkrise. So weiteten sich vor allem die Auf-

schläge der Kreditausfallswaps für lateinamerikanische Staatsanleihen deutlich aus, und zwar insbesondere in Argentinien und Venezuela (um rund 4 000 bzw. 3 000 Basispunkte am Jahresende). Außerdem werteten die Währungen gegenüber dem US-Dollar ab, die Aktienmärkte verzeichneten im Jahresverlauf mit einem Rückgang um rund 50 % erhebliche Einbußen, und es kam zu Liquiditätsengpässen. Brasilien und Mexiko waren dabei besonders stark von Engpässen betroffen, da in der Region umfangreiche Liquiditätsabflüsse zu verzeichnen waren.

EINBRUCH DER ROHSTOFFPREISE IM ZWEITEN HALBJAHR 2008

Die Entwicklung der Rohstoffpreise zog im gesamten Jahr 2008 große Aufmerksamkeit auf sich. In der ersten Jahreshälfte stiegen die Ölpreise nach wie vor massiv an, gewannen dabei an Fahrt und erreichten mit 147,5 USD je Barrel Rohöl der Sorte Brent am 11. Juli einen Höchststand (siehe Abbildung 3). Im Anschluss daran begannen die Preise zu fallen, und der Abwärtstrend verstärkte sich durch die Finanzmarkturbulenzen. Ende 2008 lag der Ölpreis bei 39,5 USD je Barrel. In Euro gerechnet ent-

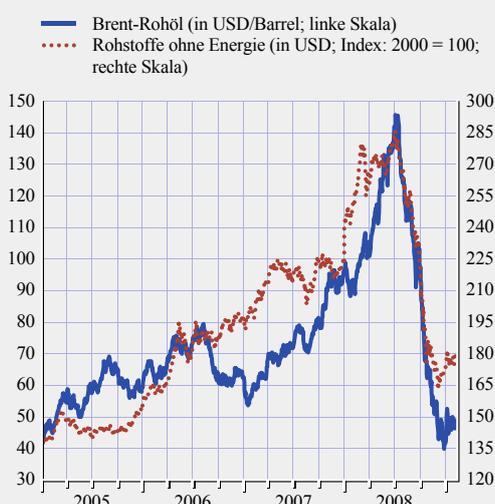
spricht dies ungefähr dem Niveau vom Dezember 2004. Im Jahresdurchschnitt 2008 notierte Rohöl der Sorte Brent bei 98,3 USD und damit 35 % über dem Vorjahresdurchschnitt.

Das erste Halbjahr war von einer sehr angespannten Marktlage geprägt. Auf der Angebotsseite wurden die Erwartungen wiederholt von den Zahlen der Nicht-OPEC-Staaten enttäuscht. Diese Entwicklung zwang die OPEC dazu, die Produktion anzukurbeln, um die Nachfrage zu befriedigen, was wiederum zu außergewöhnlich niedrigen Reservekapazitäten bei den OPEC-Mitgliedsländern führte und damit Bedenken hinsichtlich möglicher Versorgungsengpässe aufgrund geopolitischer Geschehnisse Auftrieb gab. Indessen zog die Nachfrage weiterhin kräftig an. Zwar war sie in den OECD-Ländern aufgrund steigender Preise verhaltener, doch traf dies nicht auf die aufstrebenden Volkswirtschaften zu, wo ein starkes Wirtschaftswachstum und staatliche Subventionen eine dynamische Entwicklung der Ölimporte zur Folge hatte. Die Lagerbestände in den Ländern der OECD gingen in diesem Umfeld zurück, und die Preise reagierten äußerst sensibel auf Neuigkeiten oder Gerüchte, die auf ein ungünstigeres Verhältnis von Angebot und Nachfrage hindeuteten.

Mitte Juli begannen sich die Lagerbestände in den Vereinigten Staaten entgegen der saisonalen Entwicklung zu erhöhen, was die anschließende Korrektur der Preise nach sich zog. Verschlimmert wurde der Rückgang noch durch die Finanzmarkturbulenzen und deren Folgen für die Aussichten für die Weltwirtschaft. Dies führte dazu, dass die Nachfrageprognosen – auch für die Schwellenländer – deutlich nach unten revidiert wurden. Vor diesem Hintergrund beschloss die OPEC zur Stabilisierung der Preise das Angebot im großen Maßstab zu drosseln.

Auch die Preise für sonstige Rohstoffe wiesen im Jahresverlauf eine äußerst hohe Volatilität auf (siehe Abbildung 3). Im ersten Quartal 2008 erhöhte sich der Preisindex deutlich – eine Entwicklung, die in erster Linie den landwirt-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

schaftlichen Erzeugnissen geschuldet war – und bewegte sich anschließend seitwärts. Als die Energiepreise zu fallen begannen, folgten auch die Notierungen der sonstigen Rohstoffe, wobei die Metallpreise von den sich anschließenden Finanzmarkturbulenzen am härtesten getroffen wurden. Insgesamt erhöhten sich die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie (in US-Dollar gerechnet) im Jahr 2008 gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich rund 14 %.

2.2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

IM JAHRESVERLAUF SCHWÄCHERE, ABER WEITERHIN ROBUSTE GRUNDDYNAMIK DES WACHSTUMS DER WEIT GEFASSTEN GELDMENGE

Nachdem die Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge und der Kredite im vierten Quartal 2007 ihren Höhepunkt erreicht hatte, ging sie im Jahresverlauf 2008 zurück. Dies kommt in den abnehmenden Jahreswachstumsraten der weit gefassten Geldmenge M3 und der MFI-Kredite an den privaten Sektor zum Ausdruck, die sich bis Dezember 2008 auf 7,3 % bzw. 5,8 % verringerten und damit deutlich unter den im Vorjahr beobachteten 11,5 % bzw. 11,2 % lagen (siehe Abbildung 4).

Obleich sich das Wachstum von M3 stetig verlangsamte, war es 2008 nach wie vor robust. Dies lässt sich zum Teil mit dem stimulierenden Effekt der relativ flachen Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets erklären, der zu Umschichtungen von längerfristigen Anlagen in kurzfristige monetäre Instrumente (vor allem Termineinlagen der MFIs) mit einer ähnlich hohen Verzinsung bei geringerem Risiko führte. Diese Effekte werden wahrscheinlich nachlassen, sobald sich der Verlauf der Zinsstrukturkurve normalisiert. Bei Berücksichtigung dieser und weiterer temporärer Effekte im Rahmen einer umfassenden Analyse der monetären Daten war jedoch auch gegen Ende des Jahres eine robuste Trendrate der Expansion der weit gefassten Geldmenge zu beobachten. Dies

Abbildung 4 M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor

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



Quelle: EZB.

kommt beispielsweise in dem dynamischen Wachstum der Einlagen privater Haushalte zum Ausdruck.

Die Abschwächung des M3-Wachstums und der Kreditexpansion im Jahresverlauf 2008 war großteils durch vergangene Zinserhöhungen, allgemein erschwerte Finanzierungsbedingungen und die konjunkturelle Abkühlung bedingt. Die gegenwärtigen Finanzmarktspannungen schlugen sich zwar zeitweise deutlich in jenen Komponenten und Gegenposten von M3 nieder, die eng mit den Ursachen der Turbulenzen verbunden waren (z. B. den Geldmarktfondsanteilen), im Großen und Ganzen setzte sich die Abschwächung des Wachstumstrends der weit gefassten Geldmenge und der Kredite ohne drastische Unterbrechung fort. Die Ergebnisse der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft deuten derweil auf eine stetige Verschärfung der Kreditrichtlinien im Jahresverlauf hin. Eine ausführlichere Erörterung der Auswirkungen der Finanzmarktunruhen auf die monetäre Analyse auf Ebene des Euroraums findet sich in Kasten 1.

AUSWIRKUNGEN DER FINANZMARKTTURBULENZEN AUF DIE GELDMENGENENTWICKLUNG

Die seit August 2007 anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten haben erhebliche Auswirkungen auf die kurzfristige Entwicklung einiger Posten der MFI-Bilanz. In mehreren Fällen waren eine signifikant höhere Volatilität sowie eine Änderung des Wachstumstrends zu beobachten. In diesem Kasten werden Beispiele für derartige sichtbare Effekte in verschiedenen Phasen der Finanzmarktspannungen erörtert. Konkret dienen drei Zeitabschnitte als Bezugszeiträume: die Anfangsphase der Turbulenzen von August 2007 bis Februar 2008 (in diesen Zeitraum fallen auch die gegen Ende 2007 bestehenden Unsicherheiten), die Periode von März 2008 bis Mitte September 2008 sowie der Zeitraum ab der zweiten Septemberhälfte 2008, als die Situation sich weiter verschärfte.

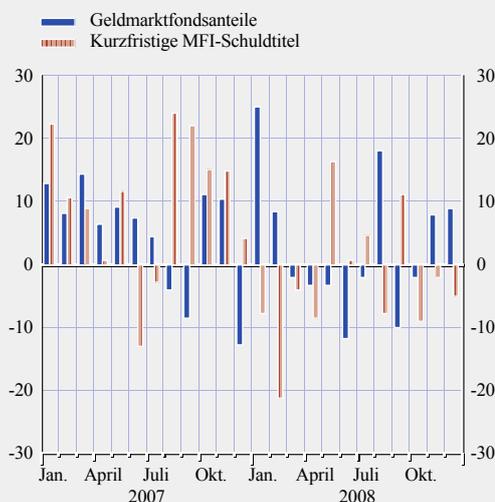
Sichtbare Auswirkungen auf die Komponenten von M3

Ein Beispiel für die deutlichen Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Komponenten des Geldmengenaggregats M3 ist ihr Effekt auf marktfähige Finanzinstrumente wie etwa Geldmarktfondsanteile oder kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen. Die Volatilität der monatlichen Zu- bzw. Abflüsse bei diesen Instrumenten erhöhte sich, wobei eindeutig Phasen feststellbar waren, in denen jeweils die Zu- oder die Abflüsse dominierten (siehe Abbildung A). Diese erhöhte Volatilität ging mit einem deutlichen Rückgang der Jahreswachstumsraten dieser Instrumente einher.

Die in der ersten Phase der Finanzmarkturbulenzen beobachtete Unsicherheit kam in den beträchtlichen Abflüssen bei der Komponente Geldmarktfonds sowohl unmittelbar zu Beginn der Spannungen im August 2007 als auch ein weiteres Mal im Dezember 2007 zum Ausdruck. Auslöser dieser Entwicklung waren Bedenken hinsichtlich des Engagements einiger Geldmarktfonds im Euroraum in Asset-Backed Securities. Diese Abflüsse dürften sich allerdings in den Folgemonaten umgekehrt haben, und im Januar 2008 wurden die größten Zuflüsse seit Beginn der Währungsunion verzeichnet. In der zweiten Phase waren hauptsächlich (geringe) Abflüsse zu beobachten; insgesamt wurden diese Abflüsse im August 2008, kurz bevor sich die Situation verschärfte, durch starke Zuflüsse mehr oder weniger kompensiert. In der dritten Phase kam es im September und Oktober zu Abflüssen, die im Gegensatz zu jenen des ersten Zeitabschnitts durch eine gestiegene Risikoaversion gegenüber Geldmarktfonds auf breiterer Basis infolge der Insolvenz von Lehman Brothers und der Verluste von US-Geldmarkt-

Abbildung A Monatliche Veränderung der Geldmarktfondsanteile und kurzfristigen MFI-Schuldtitle

(in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

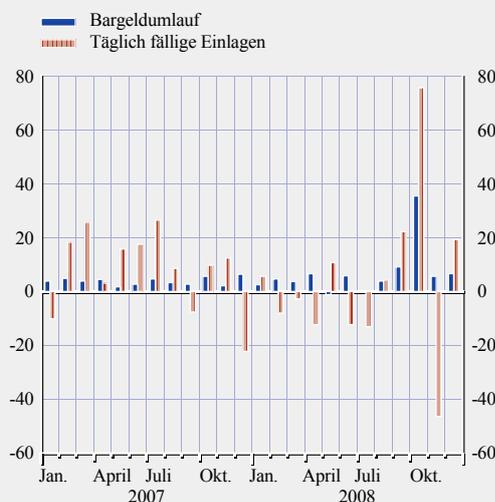
fonds, die in von Lehman Brothers begebene Commercial Paper investierten hatten, bedingt waren. Verstärkt wurde diese Entwicklung durch das Finanzierungsverhalten der Banken, das zu einer Verlagerung der Mittel weg von Geldmarktfonds hin zu günstig verzinsten Bankeinlagen führte. In den letzten beiden Monaten des Jahres 2008 wurden allerdings ungeachtet der Tatsache, dass die von Staatsseite angekündigte Aufstockung der Einlagensicherung Geldmarktfonds nicht abdeckt, wieder Zuflüsse registriert. Diese Entwicklung deutete darauf hin, dass die Befürchtungen unter Ansässigen des Euro-Währungsgebiets bezüglich potenzieller Ausfälle solcher Fonds nachließen.

Die Entwicklung der kurzfristigen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren spiegelte bis zu einem gewissen Grad die Bewegungen bei den Geldmarktfonds wider. Dies bedeutet, dass der Gesamteffekt der Finanzmarkturbulenzen auf die kurzfristige Entwicklung der weiter gefassten Geldmengenaggregate begrenzt war. Zu erklären ist diese Entwicklung mit der attraktiven Verzinsung kurzfristiger Schuldverschreibungen; in einer Zeit, als Geldmarktfondsanteile in der Einschätzung der Marktteilnehmer mit einem Ausfallrisiko behaftet waren, dürften sich aus diesem Grund vor allem institutionelle Investoren zunächst eher für kurzfristige Schuldverschreibungen entschieden haben. In der zweiten Phase der Finanzmarkturbulenzen wurde das Ausfallrisiko zunehmend mit Kreditinstituten in Zusammenhang gebracht, sodass die Geldhalter tendenziell ein deutlich geringeres Volumen an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen erwarben. Während im dritten Abschnitt der Finanzmarkturbulenzen im September beträchtliche Zuflüsse bei den Schuldverschreibungen verzeichnet wurden, waren im Schlussquartal 2008 per saldo Mittelabflüsse zu beobachten, was der Zurückhaltung des Geldhaltenden Sektors beim Erwerb dieser Instrumente zuzuschreiben war.

Im Vergleich zu den Entwicklungen bei den marktfähigen Finanzinstrumenten zeigten sich bei anderen Komponenten von M3 kaum sichtbare Effekte. Lediglich in der dritten Phase der Krise, als sich infolge des Ausfalls von Lehman Brothers die Bedenken hinsichtlich der Stabilität der Bankensysteme weiter ausbreiteten und umfangreiche Barabhebungen bei den Banken im Euroraum vorgenommen wurden, waren in M1 Auswirkungen erkennbar (siehe Abbildung B). Im Oktober 2008 war der Bargeldumlauf um rund 35 Mrd € höher als in den vorangegangenen Monaten. Im November und Dezember normalisierten sich die Zu- und Abflüsse wieder, allerdings wurde der im Oktober verzeichnete Anstieg nicht korrigiert. Der erhebliche Anteil an zusätzlichem Bargeld im Umlauf könnte daher größtenteils der Nachfrage durch Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets zuzuschreiben sein. Ein ähnlicher Verlauf war bei den täglich fälligen Einlagen zu beobachten: Im Oktober gab es bedeutende Zuflüsse, da aufgrund der erhöhten Unsicherheit eine Präferenz der Geldhalter für hochliquide Einlagen festzustellen war. Mittel aus anderen Einlagekategorien bzw. aus

Abbildung B Monatliche Veränderung der Komponenten Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen

(in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

dem Verkauf langfristiger Schuldverschreibungen und Aktien wurden temporär als täglich fällige Einlagen geparkt. Mit der Ankündigung staatlicher Hilfsmaßnahmen für die Bankensysteme begannen bei der Anlage von Mitteln auch wieder Zinsüberlegungen eine Rolle zu spielen, und die Mittelzuflüsse kehrten sich dementsprechend im November um. Im Dezember konnten zwar neuerliche positive Kapitalströme verzeichnet werden, doch diese könnten auch lediglich mit der Präferenz von Geldhaltern – und insbesondere von nichtmonetären Finanzintermediären mit Ausnahme von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (sonstige Finanzinstitute – SFIs) – für liquide Mittel gegen Jahresende zu erklären sein.

Sichtbare Auswirkungen auf die Gegenposten zu M3

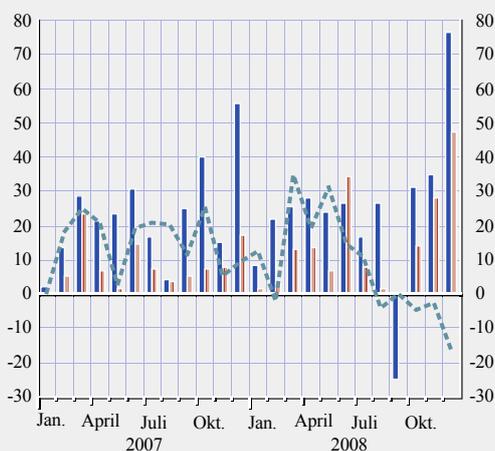
An der Entwicklung der Gegenposten zu M3 lassen sich keine gravierenden Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor insgesamt ablesen, auf einer stärker disaggregierten Ebene zeigen sich allerdings durchaus deutliche Effekte.

So war die Kreditvergabe an die SFIs in der ersten Phase der Finanzmarkturbulenzen noch robust. Verantwortlich dafür waren in erster Linie von Banken eingerichtete und dem SFI-Sektor zugerechnete außerbilanzielle Zweckgesellschaften (Conduits), die sich aufgrund der gestiegenen Zurückhaltung seitens der Anleger über Kreditlinien ihrer Sponsorbanken refinanzierten (siehe Abbildung C). Auch im zweiten Abschnitt der Krise hielt die Dynamik weitgehend an, was jedoch aller Wahrscheinlichkeit nach in zunehmendem Maß Ausdruck des kurzfristigen Finanzierungsbedarfs und der Notwendigkeit, Liquiditätspuffer aufzubauen, seitens der Investmentfonds war. In der ersten Phase der Finanzmarkturbulenzen finanzierten die MFIs ihre Conduits im SFI-Sektor direkt via Kredite, im zweiten Abschnitt durch den Erwerb von deren Schuldverschreibungen.

Abbildung C Monatliche Veränderung der Kredite an SFIs, der von MFIs erworbenen Schuldverschreibungen und der von MFIs ausbuchten Kredite

(in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)

- Von MFIs erworbene Schuldverschreibungen des privaten Sektors
- Von MFIs ausbuchte Kredite
- MFI-Kredite an SFIs

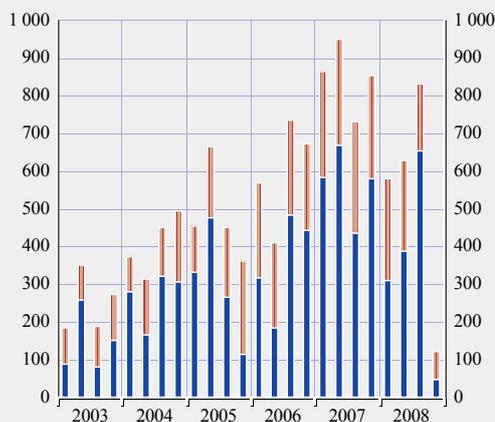


Quelle: EZB.

Abbildung D Aktiva der Kreditinstitute und von diesen an den privaten Sektor vergebene Kredite

(vierteljährliche Kapitalströme; in Mrd €; saisonbereinigt)

- Aktiva
- Darunter: Kredite an den privaten Sektor (um Verbriefungseffekte korrigiert)



Quelle: EZB.

Dieser wurde zusehends mittels sogenannter „zurückbehaltener“ Verbriefungsgeschäfte abgewickelt, im Rahmen derer MFIs einen Teil ihres Kreditportfolios an Zweckgesellschaften veräußerten und anschließend die zugrunde liegenden Wertpapiere zurückkauften, um sie bei Geschäften des Eurosystems als Sicherheiten zu verwenden. Damit verringerte sich der Beitrag der Kredite zur Ausweitung der gesamten MFI-Kreditvergabe, während der Beitrag der Schuldverschreibungen entsprechend anstieg. Zurückbehaltene Verbriefungsgeschäfte und ihre Auswirkungen auf die MFI-Bilanz spielten in der dritten Phase der Finanzmarkturbulenzen eine noch größere Rolle, da MFIs in zunehmendem Maß Schuldverschreibungen für die Liquiditätsbeschaffung im Eurosystem verwendeten. Gleichzeitig ging die Kreditvergabe an SFIs im Lichte der abnehmenden Intermediationstätigkeit infolge der Abschwächung der realwirtschaftlichen Aktivität zurück.

Die große Zahl an Verbriefungsgeschäften – vor allem in der zweiten und dritten Phase der Finanzmarkturbulenzen – blieb nicht ohne Auswirkungen auf die Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor (insbesondere an private Haushalte). Durch die Ausbuchung verbriefter Kredite gingen die Nettokreditströme um bis zu 35 Mrd € pro Monat zurück. Die Verfügbarkeit von Finanzierungsmöglichkeiten für den nichtfinanziellen privaten Sektor schien vor diesem Hintergrund insgesamt stärker abzunehmen, als tatsächlich der Fall war. Ungeachtet des rückläufigen Wachstums der Kredite an den privaten Sektor war deren Beitrag zur Veränderung der Zu- bzw. Abflüsse bei den gesamten Aktiva des MFI-Sektors typischerweise stabil. Die Volatilität der bei den MFI-Aktiva verzeichneten Kapitalströme war in erster Linie auf andere Aktiva als die an den privaten Sektor vergebenen Kredite zurückzuführen (Abbildung D). Das Bild wandelte sich jedoch in den letzten beiden Monaten des Jahres 2008, als bei den Aktiva der Kreditinstitute Kapitalabflüsse verzeichnet wurden. Im Dezember fiel die Kreditvergabe an den privaten Sektor – selbst nach Bereinigung um den Effekt der Verbriefungsgeschäfte – negativ aus. Verantwortlich dafür könnte ein verstärkter Fremdkapitalabbau im Zusammenhang mit Bilanzkosmetik zu Jahresende sein.

Schlussfolgerungen

Die Finanzmarkturbulenzen lösten beträchtliche kurzfristige Bewegungen bei bestimmten Subkomponenten des weit gefassten Geldmengen- und Kreditaggregats aus. Dadurch wurde es zwar einerseits schwieriger, aus der Geldmengenentwicklung die geldpolitisch relevanten Grundtendenzen herauszufiltern, andererseits konnten bedeutende Rückschlüsse hinsichtlich der Bedingungen im Finanzsektor und des Zugangs zu Finanzierungsmöglichkeiten für den nichtfinanziellen Sektor gezogen werden.

DIE VERSCHÄRFTEN FINANZMARKTSPANNUNGEN MITTE SEPTEMBER WIRKTEN SICH AUF DIE GELDMENGENENTWICKLUNG AUS

Die Finanzmarktentwicklung im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers Mitte September führte zu Verhaltensänderungen bei den Banken und im geldhaltenden Sektor. Angesichts der möglichen Folgen der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen für die Vermögenspreise, das Vermögen, die Finanzinstitute und das Vertrauen der Wirtschaftsakteure dürften die Auswirkungen auf die MFI-Bilanz hinsichtlich Umfang und zeit-

licher Verzögerung unterschiedlich ausfallen. So könnten die verschärften Finanzmarktspannungen Portfolioumschichtungen sowohl zwischen monetären und nichtmonetären Anlageformen als auch zwischen einzelnen monetären Instrumenten bewirken. Eine Prognose des Gesamteffekts ist daher schwierig.

Die bis Dezember 2008 vorliegenden Daten deuten darauf hin, dass die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen zu beträchtlichen Umschichtungen zwischen den verschiedenen

Komponenten der weit gefassten Geldmenge führte. So erhöhten sich die Zuflüsse zu M1 im September und Oktober angesichts der erhöhten Präferenz für liquide Vermögenswerte in einem Umfeld finanzieller Unsicherheit (auch in Bezug auf die Solidität des Bankensektors) deutlich, sodass sich der insgesamt verzeichnete Abwärtstrend der Geldmenge M1 umkehrte. Die Auswirkungen auf M3 insgesamt fielen im Großen und Ganzen relativ gering aus, besonders wenn man die monatlichen Schwankungen außer Acht lässt. Obwohl die Banken gezwungen waren, auf andere Finanzierungsmechanismen zurückzugreifen (was sich in ihrer Emission und ihren Beständen an Schuldverschreibungen widerspiegelte), gibt es kaum Anzeichen einer drastischen Veränderung des Angebots von Bankkrediten seit Mitte September, die ein Versiegen des Kreditangebots an den nichtfinanziellen privaten Sektor nahelegen würde, wenngleich sich die monatliche Entwicklung seither abgeschwächt hat. Die Ergebnisse der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft deuten jedoch darauf hin, dass bei der Kreditvergabe schrittweise schärfere Richtlinien angewendet werden.

ENTWICKLUNG DER M3-KOMPONENTEN VOR ALLEM DURCH FLACHE ZINSSTRUKTURKURVE BEEINFLUSST

Betrachtet man die einzelnen Komponenten von M3, so schwächte sich die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 2008 bis zum dritten Jahresviertel weiter ab und lag im August mit 0,2 % deutlich unter den im Schlussquartal 2007 verzeichneten 6 %. Ursächlich für diese Verlangsamung war in erster Linie die Entwicklung der täglich fälligen Einlagen, die im dritten Quartal einen jährlichen Rückgang aufwiesen. Insgesamt wurde das M1-Wachstum im Jahr 2008 nach wie vor im Wesentlichen von den steigenden Opportunitätskosten der M1-Haltung im Zusammenhang mit den seit Dezember 2005 erfolgten Zinssteigerungen gedämpft. Dieser Effekt dürfte durch die Nachfrage nach M1 als Puffer in Anbetracht der Finanzmarkturbulenzen teilweise aufgezehrt worden sein. Seit Mitte September scheinen sich die M1-Bestände im Gefolge der Verschärfung der Finanzmarktspannungen etwas lebhafter entwickelt zu haben (siehe Kasten 2).

Kasten 2

ENTWICKLUNGEN AM EURORAUM-GELDMARKT IM ZUSAMMENHANG MIT DEN FINANZMARKTTURBULENZEN

Die Finanzmarkturbulenzen ab August 2007 prägten auch das Jahr 2008 und verstärkten sich im Herbst 2008 noch, wodurch es zu entsprechenden Belastungsproben für den Interbankengeldmarkt im Euroraum und das Liquiditätsmanagement des Eurosystems kam. Dieser Kasten bietet einen Überblick über die Entwicklung in den wichtigsten Geldmarktsegmenten des Euroraums im Jahr 2008, analysiert Zusammenhänge mit der Dynamik an den globalen Finanzmärkten und erläutert die Maßnahmen, die das Eurosystem zur Entschärfung der Liquiditätssituation ergriff.

Der Ursprung der Krise

Im August 2007 wurde das internationale Finanzsystem von beträchtlichen Turbulenzen erfasst, weil vor allem aufgrund steigender Ausfallquoten bei US-amerikanischen Subprime-Hypotheken eine breite Palette verbriefteter Hypotheken rasant an Wert verloren. Die Komplexität und Intransparenz dieser strukturierten Wertpapiere sowie die oft fehlende Marktpreisbildung erschwerten die Bewertung der Produkte selbst und der Bankbilanzen insgesamt. Dementsprechend zogen sich Investoren aus Engagements mit strukturierten Anlageproduk-

ten (Structured Investment Vehicles – SIVs) und Conduit-Produkten zurück, bzw. sank die Bereitschaft, in kurz laufende Wertpapiere (Asset-Backed Commercial Paper – ABCP), die SIVs und Conduits zur Refinanzierung ihrer Anlagen in verbriefte US-Subprime-Produkte dienen, zu investieren. Somit waren die Banken damit konfrontiert, solche strukturierten Produkte wieder in ihre Bilanzen aufnehmen bzw. die Refinanzierung von SIVs und Conduits über den ABCP-Markt gewährleisten zu müssen. Mit zunehmender Sorge der Banken über ihre Liquiditäts- und Bilanzlage schwand jedoch ihre Bereitschaft, anderen Banken Mittel zu Verfügung zu stellen. Zum einen zweifelten die Banken angesichts der Komplexität und Intransparenz vieler dieser Produkte die Kreditwürdigkeit ihrer potenziellen Geschäftspartner an, zum anderen war ihr eigenes Liquiditäts- und Kapitalrisiko aufgrund ihres Engagements in außerbilanzmäßigen Geschäften und strukturierten Produkten schwer kalkulierbar. Infolgedessen horteten die Banken Liquidität, wodurch der Interbankenmarkt zusehends illiquider wurde, was sich vor allem auf den längerfristigen unbesicherten Einlagenmarkt (wegen der Bedenken der Banken über die Kreditrisikopositionen ihrer Geschäftspartner), den Repomarkt mit Nichtstaatspapieren, den Commercial-Paper-Markt und den Devisenswapmarkt negativ auswirkte.

Obwohl das Engagement in komplexen Wertpapieren, das die Finanzmarkturbulenzen ausgelöst hat, inzwischen viel besser nachvollziehbar ist, ist noch nicht endgültig absehbar, auf welche Investoren und Finanzinstitute weltweit letztlich Verluste in welcher Höhe zukommen könnten. Somit kamen die Geldmärkte 2007 und auch im Jahr 2008 nicht zur Ruhe.

Verlauf der Krise im Jahr 2008

Im Hinblick auf einschneidende Ereignisse, entsprechende Marktreaktionen und Maßnahmen der EZB zur Entspannung ist es zweckmäßig, die Geldmarktentwicklung im Jahr 2008 etappenweise zu analysieren. Im Folgenden wird daher getrennt auf die Abschnitte Januar bis Februar, März bis Juni, Juni bis September und schließlich die Zeit ab dem September eingegangen.

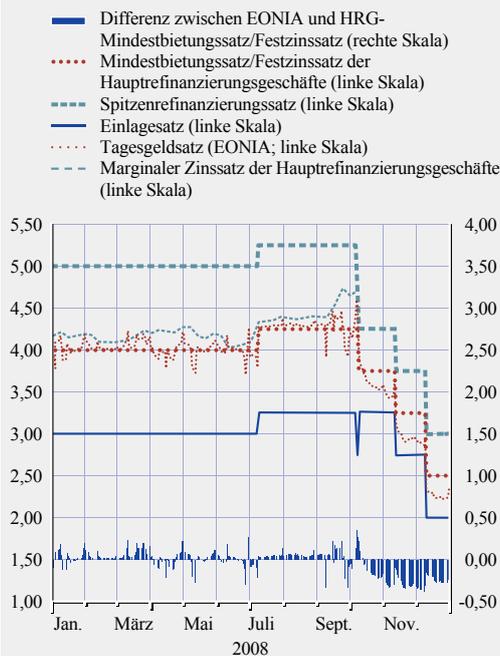
Die Phase Januar/Februar 2008

In den ersten zwei Monaten des Jahres 2008 kam es zu keinen nennenswerten Störungen auf dem Geldmarkt des Euroraums. Der unbesicherte Geldmarkt blieb aber volatil, wobei das Zinsniveau gegenüber den Höchstständen Ende 2007 nach dem Auslaufen des Jahresresultimoeffekts generell zurückging (siehe Abbildung 9). Im besicherten Segment blieben die Zinssätze hingegen aufgrund der unveränderten Geldpolitik der EZB weitgehend stabil. Folglich war die Zinsdifferenz zwischen dem besicherten und dem unbesicherten Geldmarkt tendenziell rückläufig (siehe Abbildung 10).

Auch im Jahr 2008 betonte die EZB wiederholt, dass sie genau zwischen ihren geldpolitischen Maßnahmen und allfälligen liquiditätspolitischen Maßnahmen differenziert, die zur Sicherstellung des reibungslosen Funktionierens der Märkte erforderlich sind. Da die EZB Spielraum hat, dem Bedürfnis der Geschäftspartner nach möglichst frühzeitiger Erfüllung ihres Mindestreserve-Solls zu entsprechen, teilte sie bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) im Januar und Februar weiterhin mehr Liquidität als den erforderlichen Benchmark-Betrag zu, ohne dabei das Ziel ausgewogener Liquiditätsbedingungen am Ende der Erfüllungsperiode aus den Augen zu verlieren. Ferner verlängerte die EZB die Laufzeit ihrer Geschäfte, indem sie

Abbildung A EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

cherten Segment deutlich an, insbesondere am langen Ende. Ausschlaggebend dafür waren zum einen erhöhte Anspannungen auf dem Geldmarkt, vor allem im langen Laufzeitenspektrum; zum anderen kam Bewegung in die Markterwartungen bezüglich der weiteren Geldpolitik der EZB. Konkret wurde verstärkt mit einem Kurswechsel im zweiten Halbjahr 2008 gerechnet, was sich stärker bei den längeren Laufzeiten niederschlug. Im besicherten Segment blieb das Zinsniveau weitgehend stabil; folglich spiegelte die Differenz zwischen den Zinsen für besicherte und unbesicherte Anlagen nach wie vor in erster Linie die Dynamik im unbesicherten Segment wider. In dieser Phase waren die EONIA-Sätze deutlich volatil, und die Banken refinanzierten sich verstärkt beim Eurosystem, wie die höheren marginalen HRG-Zinssätze zeigen. Die höhere Nachfrage nach Liquidität konnte das Eurosystem mit der Fortführung seiner Liquiditätspolitik aber im Großen und Ganzen befriedigen.

Die Phase Juni bis September 2008

Von Mitte Juni bis Mitte September 2008 war das Marktgeschehen insgesamt recht stabil. Die Geldmärkte reagierten relativ ruhig auf weitere systemrelevante Ereignisse in anderen großen Volkswirtschaften (etwa in den USA die staatliche Übernahme der öffentlich-rechtlichen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae and Freddie Mac am 7. September). Die Lage an den nicht besicherten Märkten war zwar weiter angespannt aber vergleichsweise stabil, während beim Zinsniveau an den besicherten Märkten tendenziell eine leichte Aufwärtsbewegung zu beobachten war, die im Einklang mit dem EZB-Ratsbeschluss vom 3. Juli zur Anhebung des HRG-Mindestbietungssatzes auf 4,25 % stand. Infolgedessen verringerte sich die Zinsdifferenz zwischen dem unbesicherten und

das Zuteilungsvolumen bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften auf Kosten der HRGs aufstockte, um die Bedingungen auf dem Termingeldmarkt zu verbessern; außerdem führte sie jeweils am Ende der Erfüllungsperiode Feinstierungsgeschäfte durch, um Liquiditätsungleichgewichte aufzuheben. Insgesamt nutzte die EZB den Spielraum, den das geldpolitische Instrumentarium bietet, im Januar und im Februar voll aus; und an dieser Liquiditätspolitik änderte sich bis zum September nichts. Somit schwankte der EONIA zwar relativ stark, blieb aber ziemlich nahe am HRG-Mindestbietungssatz (siehe Abbildung A).

Die Phase März bis Juni 2008

Mitte März brach in den USA mit Bear Stearns eine der größten Investmentbanken und Wertpapierfirmen zusammen, was den Markt bis etwa Mitte Juni angesichts etwaiger weiterer Verluste im Bankenbereich, der sich eintrübenden Weltwirtschaftslage und steigender Erölpreise erneut stark belastete. In dieser Phase zogen die Geldmarktzinsen im unbesicherten Segment deutlich an, insbesondere am langen Ende.

besicherten Segment im Dreimonatsbereich, ohne jedoch die niedrigen Werte vom Januar und Februar zu erreichen. Weitgehend stabil entwickelte sich der EONIA von Juli bis Anfang September; dann allerdings warf die Zuspitzung der Lage Mitte September bereits ihre Schatten voraus.

Die Phase ab September 2008

Bis Ende des Jahres stand das Geschehen ganz im Zeichen der verstärkten Unruhe, die die Geldmärkte ab Mitte September 2008 erfasste. Konkret erreichten die Spannungen den Höhepunkt, als die Märkte innerhalb weniger Tage den Verkauf bzw. die Insolvenz von zwei der vier verbliebenen großen internationalen Investmentbanken (Merrill Lynch und Lehman Brothers) verkraften mussten, sowie die Tatsache, dass das größte US-amerikanische Versicherungsunternehmen (AIG) eine Kapitalspritze brauchte und die größte US-amerikanische Sparkasse (Washington Mutual) unter Finanzaufsicht gestellt wurde. Im Oktober waren die Ausläufer dieser Entwicklungen im Euroraum bereits großflächiger zu spüren; außerdem wurden die Geldmärkte durch einen Aktienkurseinbruch angesichts des Übergreifens der Krise auf die Realwirtschaft zusätzlich in Mitleidenschaft gezogen.

Die Marktspannungen nahmen deutlich zu, und die Kreditrisikoaufschläge erreichten neue Höchstwerte seit Ausbruch der Turbulenzen im August 2007. Angesichts der Entwicklungen in der europäischen Bankenlandschaft nach der Insolvenz von Lehman Brothers schnellten die Geldmarktsätze im unbesicherten Segment (insbesondere im kurzen Laufzeitbereich) in die Höhe. Auch die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität nahm Mitte September – nach einer ab März rückläufigen Entwicklung – rasant zu und erreichte im Oktober neue Höchstwerte (siehe Abbildung B).

Das Eurosystem reagierte schnell und entschlossen auf die abermalige Zuspitzung der Lage. So adaptierte der EZB-Rat vorübergehend die Liquiditätsversorgung durch das Eurosystem, wobei es insbesondere darum ging, verstärkt Intermediationsleistungen anzubieten und für Entspannung im Hinblick auf Liquiditätsrisiken zu sorgen. Konkret stellte das Eurosystem am 8. Oktober seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bis auf Weiteres auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Hauptrefinanzierungssatz um und reduzierte den Zinskorridor bei den ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte rund um den HRG-Zinssatz (dieser Beschluss

Abbildung B Implizite Volatilität, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit März 2009

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



Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der Basispunkt-Indikator errechnet sich durch Multiplikation der impliziten Volatilität in Prozent mit dem entsprechenden Zinssatz (siehe auch EZB, Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2002).

wurde am 18. Dezember mit Wirkung vom 21. Januar 2009 rückgängig gemacht). Außerdem beschloss das Eurosystem am 15. Oktober, die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel bis zum ersten Quartal 2009 auszubauen und zugleich den Sicherheitenrahmen abermals zu erweitern. Parallel dazu wurden in einer konzertierten Aktion auf staatlicher Ebene euroraumweit Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung der Banken unternommen.

Infolgedessen ist seit Oktober 2008 eine Trendumkehr bei den Zinssätzen im unbesicherten Segment zu beobachten, wobei die Zinsen unter das zuvor im Jahr 2008 verzeichnete Niveau fielen (nicht zuletzt auch aufgrund von Markterwartungen über weitere Leitzinssenkungen in den kommenden Monaten). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität war tendenziell auch rückläufig, blieb aber stets deutlich über dem Niveau vor September.

Die Dreimonatszinssätze im besicherten und unbesicherten Segment entwickelten sich in den Wochen nach der Insolvenz von Lehman Brothers gegenläufig und klappten schließlich so stark wie nie zuvor auseinander, weil im besicherten Segment die Zinssätze in Erwartung weiterer Leitzinssenkungen einbrachen. Der deutlich rückläufige Zinstrend im besicherten Segment dauerte im Zuge wiederholter Leitzinssenkungen und in Erwartung weiterer Zinssenkungen von Ende Oktober bis Jahresende an. Ab Ende Oktober waren die Zinsen auch im unbesicherten Segment rückläufig, womit die Differenz relativ hoch und volatil blieb.

Im Bereich der ganz kurzen Laufzeiten erhöhten die Turbulenzen im September und Oktober den Liquiditätsbedarf der Banken dramatisch, wie das starke Auseinanderdriften des marginalen Zinssatzes und des Mindestbietungssatzes bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften zeigte. Dementsprechend großzügig gestaltete das Eurosystem die Liquiditätsversorgung, was wiederum dazu führte, dass der EONIA tendenziell unter den HRG-Satz fiel. Vor der Anpassung des geldpolitischen Instrumentariums war dieses Verhältnis jeweils am Ende der Mindestreserveperiode umgekehrt worden. Seit den Anpassungen Mitte Oktober und im November verharrte der EONIA tendenziell unter dem Niveau des Festzinssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, im Einklang mit der großzügigen Liquiditätsversorgung des Marktes.

Insgesamt standen die Geldmärkte im Euroraum im Jahr 2008 im Zeichen relativ starker Volatilität, und die Herausforderungen waren beachtlich. Insbesondere im letzten Quartal nahmen die Spannungen – verglichen mit 2007 – stark zu, als das Banken- und Finanzsystem von einer Reihe negativer Schockwellen erfasst wurde. Zugleich verschlechterte sich die realwirtschaftliche Lage zusehends, was die bereits angeschlagenen Finanzmärkte zusätzlich unter Druck brachte. Dadurch waren die Spannungen am Geldmarkt im vierten Quartal 2008 viel heftiger, und wirkten sich auch viel nachhaltiger auf die Geldmarktzinsen aus. Das Eurosystem verstärkte aber seine Bemühungen, den Marktteilnehmern Zugang zu ausreichend Liquidität zu bieten, womit – Hand in Hand mit staatlichen Bankenhilfspaketen – eine weitere Verschlechterung im Bankensektor abgewendet werden konnte. In diesem Zusammenhang nutzte die EZB den Spielraum, den das geldpolitische Instrumentarium bietet, das ganze Jahr über voll aus; außerdem betonte sie wiederholt, dass sie genau zwischen ihren geldpolitischen Maßnahmen und allfälligen liquiditätspolitischen Maßnahmen differenziert, die zur Sicherstellung des reibungslosen Funktionierens der Märkte erforderlich sind. So blieb der geldpolitische Kurs darauf ausgerichtet, das Preisstabilitätsziel zu erreichen, während die Liquiditätspolitik im Zeichen der Bemühungen stand, das reibungslose Funktionieren der Geldmärkte durchgehend zu gewährleisten.

Die kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) waren 2008 nach wie vor die dynamischste Komponente von M3. Im Anschluss an die ab Mitte 2004 beobachtete nachhaltige Beschleunigung, die sich – wenn auch verhaltener – in der ersten Jahreshälfte 2008 fortsetzte, ging die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen im zweiten Halbjahr zurück und belief sich im Dezember 2008 auf 13,3 % (siehe Abbildung 5). Der Beitrag dieser Einlagen zum jährlichen Wachstum von M3 erhöhte sich auch 2008 und lag im dritten Jahresviertel bei 7,4 Prozentpunkten, womit er den Rückgang bei den anderen Komponenten teilweise ausglich. Im Schlussquartal schwächte sich der Beitrag jedoch im Einklang mit dem Rückgang der Zuwachsrate ab. Hinter dem starken Wachstum dieser Einlagen verbergen sich allerdings gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Teilkomponenten. So ging der nach wie vor kräftige Anstieg der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren), die sich 2008 mit einer Vorjahresrate von 40 % erhöhten, mit einem anhal-

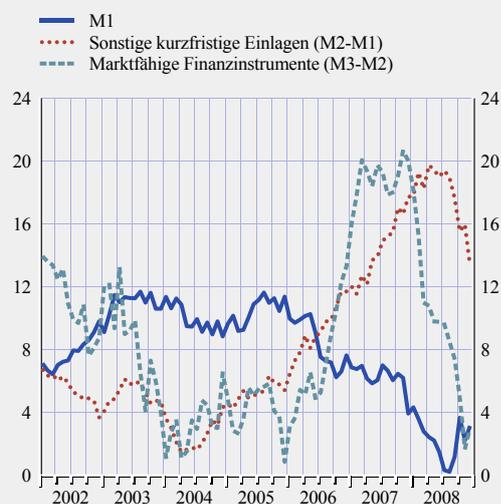
tenden Rückgang der Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten einher. Letztere verringerten sich im Verlauf des Jahres im Durchschnitt um mehr als 2 %.

Bis zum vierten Quartal 2008 folgte die Verzinsung der kurzfristigen Termineinlagen weitgehend dem Anstieg der Geldmarktzinsen entsprechender Laufzeit. Dadurch weitete sich der Abstand zwischen den Zinsen kurzfristiger Spareinlagen und den Zinsen täglich fälliger Einlagen aus, da sich Letztere im Allgemeinen langsamer und moderater erhöhten (siehe Abbildung 6). Dies trug zu Umschichtungen innerhalb von M3 bei, und zwar von M1 und Spareinlagen in Termineinlagen. Zugleich bieten kurzfristige Termineinlagen bei einer relativ flachen Zinsstrukturkurve eine ähnliche Verzinsung wie längerfristige Vermögenswerte. Da Letztere eine geringere Liquidität aufweisen und ihre Haltung in der Regel ein etwas größeres Risiko birgt, wird es im Falle einer flachen Zinsstrukturkurve tendenziell attraktiver, Mittel in monetäre Instrumente innerhalb von M3 zu verlagern. Die Verschärfung der Finanzmarktspannungen im vierten Quartal 2008 erhöhte die Attraktivität von Termineinlagen weiter, während sich die Banken angesichts der Schwierigkeiten bei der großvolumigen Finanzierung über die Geldmärkte verstärkt um die Hereinnahme solcher Einlagen bemühten und zudem die Einlagensicherung ausgeweitet wurde.

Nach einer anhaltenden Steigerung im Jahr 2007 verringerte sich die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) im Verlauf des Jahres 2008 erheblich und erreichte im November mit 1,7 % einen Tiefstand, um sich im Dezember 2008 leicht auf 3,0 % zu erholen (Dezember 2007: 20,0 %). Die Entwicklung dieser Instrumente war in erster Linie auf deutlich niedrigere Zuwachsraten der Geldmarktfondsanteile und der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren zurückzuführen. Der Beitrag dieser marktfähigen Instrumente zur Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verringerte sich folglich und lag im Schlussquartal 2008 bei 0,6 Prozentpunkten nach 2,7 Prozentpunkten im letzten Jahresviertel 2007.

Abbildung 5 Hauptkomponenten von M3

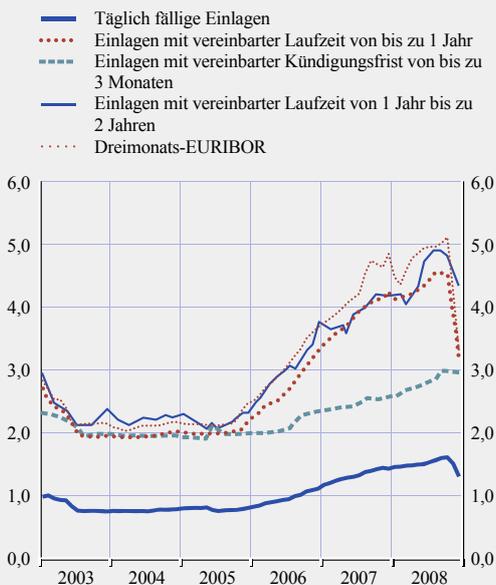
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 6 MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und ein Geldmarktsatz

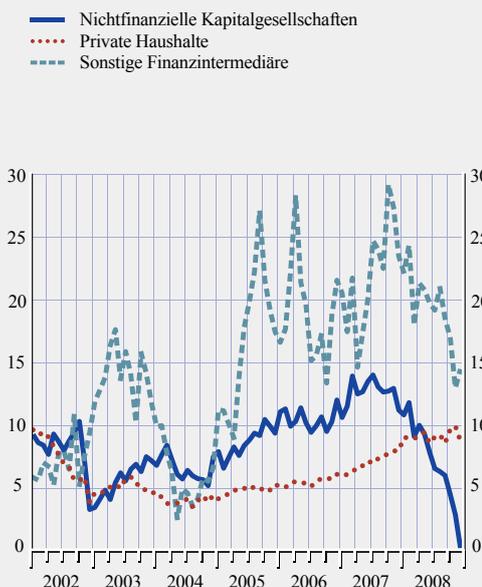
(in % p.a.)



Quelle: EZB.

Abbildung 7 Sektorale Einlagen

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



Quelle: EZB.

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

WACHSTUM DER GELDBESTÄNDE DER PRIVATEN HAUSHALTE WEITERHIN ROBUST

Das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, setzt sich aus kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften zusammen (im Folgenden als M3-Einlagen bezeichnet). Die Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen privater Haushalte stieg im Dezember 2008 auf 8,8 % (siehe Abbildung 7) und leistete somit den größten Beitrag zum Wachstum der M3-Einlagen insgesamt. Folglich setzte sich der seit Mitte 2004 beobachtete Aufwärtstrend beim Wachstum der M3-Einlagen privater Haushalte im Jahr 2008 fort, obgleich er im Einklang mit der konjunkturellen Eintrübung Anzeichen einer Stabilisierung aufwies. Das weiterhin kräftige Wachstum der M3-Einlagen der privaten Haushalte – jener sektoralen Komponente, die den Großteil der herkömmlichen Bankeinlagen umfasst und am wenigsten von Finanzinnovationen beeinflusst wird – bestätigt die Einschätzung, dass die weit gefasste Geldmenge gegen

Ende des Jahres 2008 nach wie vor eine robuste Grunddynamik aufwies.

Die Zuwachsrate der M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hingegen sank im Berichtsjahr weiter – nachdem sie sich Mitte 2007 stabilisiert hatte und danach bis zum Jahresende leicht auf 11,3 % zurückgegangen war – und lag im Dezember 2008 bei 0,3 %. Darin kommt möglicherweise eine anhaltende deutliche Cashflow-Verschlechterung bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zum Ausdruck, die auf die Konjunkturabhängigkeit der Geldnachfrage in diesem Sektor zurückzuführen ist. Ferner könnte es ein Hinweis darauf sein, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften das rückläufige Kreditwachstum durch Rückgriff auf ihren Cashflow ausgleichen. Die Wachstumsrate der M3-Einlagen der sonstigen Finanzinstitute (SFIs) wies im Jahresverlauf eine hohe Volatilität auf und gab 2008 im Vorjahrsvergleich um mehr als 5 Prozentpunkte auf 17,5 % im Dezember nach.

Nichtsdestotrotz blieb die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen der sonstigen Finanzinstitute deutlich höher als in anderen Sektoren. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass Investmentfonds angesichts des gegenwärtigen finanziellen Umfelds Liquiditätspuffer für mögliche Tilgungszahlungen bereithalten mussten. Diese Puffer könnten über Kredite der MFI-Muttergesellschaften aufgefüllt worden sein.

SCHWÄCHERES WACHSTUM DER KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR

Nachdem sich das Jahreswachstum der Kreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum 2007 beschleunigt und im Dezember 10,1 % erreicht hatte, ging es im Berichtsjahr auf 6,5 % im Dezember 2008 zurück (siehe Abbildung 8). Hauptgrund hierfür war ein deutlich langsames Jahreswachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor, während sich die Zwölfmonatsrate des Wachstums der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte ins Positive

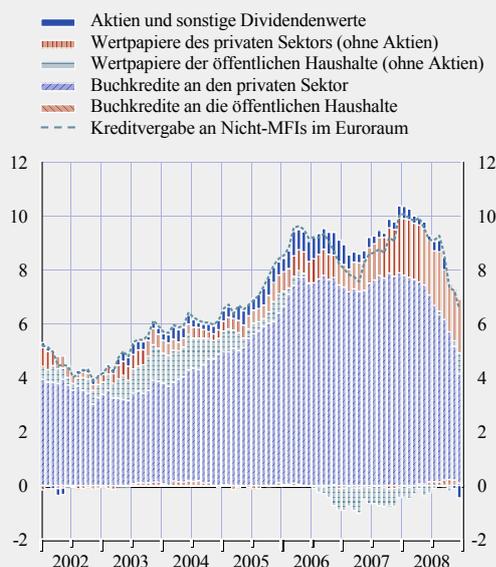
kehrte. Der Rückgang der auf Jahresrate hochgerechneten Dreimonatsraten, ein Indikator der kurzfristigen Entwicklung, fiel markanter aus: Nach 12,0 % im Dezember 2007 ging das Kreditwachstum auf 6,9 % im September 2008 und 3,9 % im Dezember 2008 zurück.

So nahm die Kreditvergabe der MFIs an die öffentlichen Haushalte insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2008 geringfügig zu. Der Anteil der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen am Portfolio der MFIs verringerte sich zu Beginn des Jahres, stieg aber im Schlussquartal deutlich an. Dabei war gegen Ende des Jahres eine gewisse Volatilität zu beobachten, wobei der von den MFIs gehaltene Bestand an Staatspapieren im September und Oktober zurückging, was mit dem Abbau des Fremdfinanzierungsanteils der Kreditinstitute angesichts der Liquidität an den Staatsanleihemärkten und der günstigen Preisentwicklung in Verbindung steht. Dieser Rückgang kann als Hinweis darauf gedeutet werden, dass sich die Kreditinstitute ihrer liquideren Aktiva als Puffer bedienten, um den Druck auf ihre Eigenkapitalposition und Finanzierungsmittel abzufangen und so ihr kundenbezogenes Kerngeschäft, nämlich die Gewährung von Darlehen an Unternehmen und Privathaushalte, zu schützen. Die Angaben vom November und Dezember lassen hingegen einen erheblichen Anstieg des Bestands öffentlicher Schuldverschreibungen erkennen.

Das Jahreswachstum der Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor blieb Anfang 2008 kräftig und setzte somit den 2007 beobachteten Trend fort, bevor es sich in der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs verlangsamte. Die von MFIs gewährten Buchkredite an den privaten Sektor machten 2008 trotz einer deutlichen Abschwächung weiterhin den Großteil der MFI-Kreditvergabe aus, obgleich sich der Beitrag des Erwerbs von Wertpapieren (ohne Aktien) durch MFIs geringfügig erhöhte. Ursächlich für diesen größeren Beitrag war vor allem der MFI-Erwerb von Wertpapieren, die von sonstigen Finanzinstituten im Zusammenhang mit Verbriefungsaktivitäten begeben wurden.

Abbildung 8 Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

Die Zwölfmonatsrate der von den MFIs an den privaten Sektor vergebenen Buchkredite, die größte Komponente der Kreditvergabe an den privaten Sektor, verringerte sich und belief sich im vierten Quartal 2008 auf 7,3 % und im Dezember auf 5,8 %, nachdem sie zu Beginn des Jahres bei rund 11 % gelegen hatte. Dieser Rückgang entsprach den erwarteten Auswirkungen der seit Ende 2005 gestiegenen Kreditzinsen der Banken, der anhaltenden Eintrübung an den Immobilienmärkten, der Verschärfung der Kreditrichtlinien im Laufe des Jahres und der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung. Die auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate ging Ende 2008 unter Berücksichtigung der Auswirkungen von Verbriefungsgeschäften von 6,8 % im September auf 2,7 % im Dezember deutlich zurück.

Die insgesamt schwächere Kreditgewährung an den privaten Sektor war auf breiter Basis in den verschiedenen geldhaltenden Sektoren zu beobachten, wenngleich die Anpassung in den einzelnen Sektoren unterschiedlich stark ausfiel. Die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte wies einen deutlichen Rückgang auf und setzte somit den 2007 beobachteten Trend fort, während sich bei den Zuwachsraten der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre Finanzinstitute etwas niedrigere Einbußen ergaben. Tatsächlich hielt die Ende 2007 beobachtete Dynamik der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre Finanzinstitute auch im ersten Quartal 2008 an; eine Abschwächung der Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurde erst im zweiten Jahresviertel verzeichnet.

Das schwächere jährliche Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte war hauptsächlich durch die rückläufige Jahreswachstumsrate der Vergabe von Wohnungsbaukrediten bedingt, die die anhaltende Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einer Reihe von Euro-Ländern sowie die verschärften Finanzierungsbedingungen und die Folgen vergangener Zinssteigerungen sowie einer Eintrübung der Konjunkturaussichten widerspiegelte. Zugleich wurde

die Kreditexpansion nach wie vor bis zu einem gewissen Grad durch Verbriefungsaktivitäten verzerrt. So reduzierten die Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen auf die jährlichen Kapitalflüsse die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor bis Dezember um rund 1,7 Prozentpunkte und damit etwas stärker als im Jahresdurchschnitt. Diese Verbriefungsgeschäfte wiesen jedoch eine andere Ausgestaltung auf als vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen, da die MFIs die verbrieften Vermögenswerte nun in den eigenen Bilanzen behielten, um sie bei den Geschäften des Eurosystems als Sicherheiten einzusetzen. Doch auch unter Berücksichtigung dieser Anpassungen verlangsamte sich das Kreditwachstum im Lauf des Jahres erheblich.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich im Jahr 2008, wenngleich sie im historischen Vergleich weiterhin kräftig war. Die Kreditnachfrage dieser Unternehmen blieb in der ersten Jahreshälfte robust, obwohl die vom Eurosystem durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken eine leichte Abkühlung erkennen ließ. In der zweiten Jahreshälfte 2008 begann die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu sinken, blieb jedoch weiterhin hoch. Die anhaltende Dynamik dieser Kredite dürfte durch verschiedene Faktoren bedingt sein. So könnte die Tatsache, dass die längerfristigen Kredite die größte Stabilität aufweisen, ein Hinweis dafür sein, dass die Kreditaufnahme teilweise vorgezogen wurde, da die Kreditnehmer mit einer Verschlechterung der Kreditverfügbarkeit rechneten. Außerdem könnte es bei der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften über die MFIs zu einer Verlagerung von Schuldverschreibungen hin zu Krediten gekommen sein. Die Angaben für das Schlussquartal 2008 deuten auf eine weitere Abschwächung des kurzfristigen Wachstums der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hin, was mit dem konjunkturellen Umfeld und den verschärften Finanzierungsbedingungen im Einklang steht, obgleich nicht ausgeschlossen werden kann, dass auch angebotsseitige Faktoren eine Rolle spielten.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Kreditentwicklung 2008 einen robusten, jedoch rückläufigen Finanzierungsstrom von den Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte erkennen lässt. Es gibt kaum Hinweise darauf, dass der Zugang dieser Sektoren zu Bankkrediten selbst nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen Mitte September deutlich beeinträchtigt worden wäre. Allerdings wurde bei den Unternehmenskrediten gegen Ende des Jahres eine deutliche Abschwächung verzeichnet. Darüber hinaus deuten die Ergebnisse der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft auf eine beträchtliche Verschärfung der Kreditrichtlinien hin.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 ging die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors deutlich von 8,5 % Ende 2007 auf 1,0 % im Schlussquartal 2008 bzw. -0,1 % im Dezember des Berichtsjahres zurück. Diese Entwicklung ist insbesondere im Hinblick auf zwei Teilkomponenten, die längerfristigen Einlagen und die Schuldverschreibungen der MFIs, von Bedeutung. Das langsamere Wachstum der Bestände an längerfristigen Einlagen könnte auf eine Verlagerung zugunsten kürzerer Laufzeiten in Reaktion auf den Verlauf der Zinsstrukturkurve und die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen zurückzuführen sein, während die Entwicklung der langfristigen MFI-Schuldverschreibungen auf Schwierigkeiten bei der Finanzierung über diese Instrumente hindeutet.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums waren im Berichtsjahr zwei unterschiedliche Trends zu beobachten. Während im ersten Halbjahr 2008 beträchtliche Kapitalabflüsse – im Monatsdurchschnitt über 30 Mrd € – verzeichnet wurden, kam es in der zweiten Jahreshälfte zu geringeren Zuflüssen. Die Abflüsse dürften zu einem großen Teil durch den Verkauf von Vermögenswerten des Euroraums durch Gebietsfremde

(d. h. Umschichtungen zulasten von Vermögenswerten des Eurogebiets) bedingt gewesen sein; die Zuflüsse resultierten wiederum daraus, dass die Auslandsverbindlichkeiten stärker zurückgingen als die Auslandsforderungen. Dadurch wandelten sich die im Verlauf des Jahres 2007 verzeichneten jährlichen Zuflüsse bei den Nettoauslandsforderungen der MFIs zu Beginn des Berichtsjahrs in Kapitalabflüsse, die im Juli mit nahezu 300 Mrd € ihren Höchststand erreichten und sich anschließend wieder verringerten. In den kontinuierlichen Abflüssen spiegelt sich wohl die gegenwärtige Umstrukturierung internationaler Portfolios wider, insbesondere angesichts der schlechteren Konjunkturaussichten im Euroraum und der Notwendigkeit, Liquidität zu beschaffen. Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz zeigt, dass die jährlichen Einbußen bei der Netto-Auslandsposition der MFIs vor allem durch einen Rückgang der Netto-Wertpapieranlagen in Aktien und Investmentzertifikaten bedingt war.

VERSCHÄRFUNG DER SPANNUNGEN AM GELDMARKT VOR DEM HINTERGRUND DER FINANZMARKTTURBULENZEN

Nach dem Ausbruch der weltweiten Finanzmarkturbulenzen im August 2007 sahen sich die Geldmärkte des Euro-Währungsgebiets auch im gesamten Verlauf des Jahres 2008 erheblichen Spannungen ausgesetzt. Das Handelsvolumen im Interbankengeschäft war insbesondere bei den längeren Laufzeiten weiterhin äußerst niedrig, und die Differenzen zwischen den Zinssätzen am besicherten und am unbesicherten Geldmarkt blieben im historischen Vergleich außerordentlich hoch.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt stiegen von Januar bis Anfang Oktober 2008 über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg, bevor sie im Anschluss daran deutlich nachgaben. Der Dreimonats-EUREPO kletterte von annähernd 4 % im Januar 2008 auf einen Höchststand von rund 4,35 % Ende Juli und Anfang August und blieb bis Mitte September auf diesem Niveau, um danach bis Ende Februar 2009 auf rund 0,94 % zu fallen. Ursächlich hier-

für waren in erster Linie die Entwicklung der EZB-Leitzinsen und die Markterwartungen hinsichtlich des zukünftigen geldpolitischen Kurses (siehe Kapitel 1 Abschnitt 1).

Neben der Leitzinsentwicklung spielte zudem die unterschiedlich starke Ausprägung der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen wie auch ihrer Auswirkungen auf die Kredit- und Liquiditätsprämien eine wichtige Rolle bei der Entwicklung der Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt (siehe Kasten 2). So befand sich der Dreimonats-EURIBOR mit 4,29 % am 29. Januar 2008 auf einem Tiefstand und erreichte danach am 9. Oktober mit 5,39 % einen Spitzenwert. Nach der Zahlungsunfähigkeit von Lehman Brothers Mitte September war ein besonders kräftiger Anstieg zu beobachten (siehe Abbildung 9). Danach fiel der Dreimonats-EURIBOR nicht

nur angesichts von Zinssenkungserwartungen, sondern auch aufgrund der von den EU-Mitgliedstaaten angekündigten staatlichen Hilfspakete für Finanzinstitute bis Ende 2008 auf 2,89 %. Ende Februar 2009 lag der Dreimonats-EURIBOR bei 1,83 %.

Der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, wies im Jahr 2008 eine gewisse Volatilität auf, wobei sich der Abstand von einem Tiefstand von 12 Basispunkten Ende Januar 2008 auf einen Spitzenwert von 97 Basispunkten im Juni ausweitete. Danach ging er wieder zurück und stabilisierte sich Ende Februar 2009 bei einem Wert von rund 50 Basispunkten.

Auch die Differenz zwischen den Zinssätzen am besicherten und am unbesicherten Geldmarkt war im Jahr 2008 sehr volatil, wobei sie auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau blieb und die in der Anfangsphase der Finanzmarkturbulenzen im zweiten Halbjahr 2007 beobachteten Werte überstieg. Der Abstand zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und -EUREPO vergrößerte sich von rund 40 Basispunkten Mitte Januar 2008 auf etwa 70 Basispunkte im März (nach der Übernahme von Bear Stearns durch JPMorgan Chase). Anfang Oktober erreichte die Differenz einen Höchststand von 184 Basispunkten, bevor sie bis Ende Februar 2009 auf ungefähr 90 Basispunkte zurückfiel (siehe Abbildung 10).

Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität wies 2008 ebenfalls erhebliche Schwankungen auf und spiegelte damit die volatilen Bedingungen am Geldmarkt sowie die Unsicherheit im Zusammenhang mit den gesamtwirtschaftlichen Aussichten und folglich auch dem zukünftigen Kurs der Geldpolitik wider. Aufgrund der hohen Unsicherheit nach dem Ausfall von Lehman Brothers erreichte diese Messgröße der Zinsvolatilität (d. h. die aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im März 2009 abgeleitete implizite Volatilität) am 10. Oktober 2008 einen Höchststand.

Abbildung 9 Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

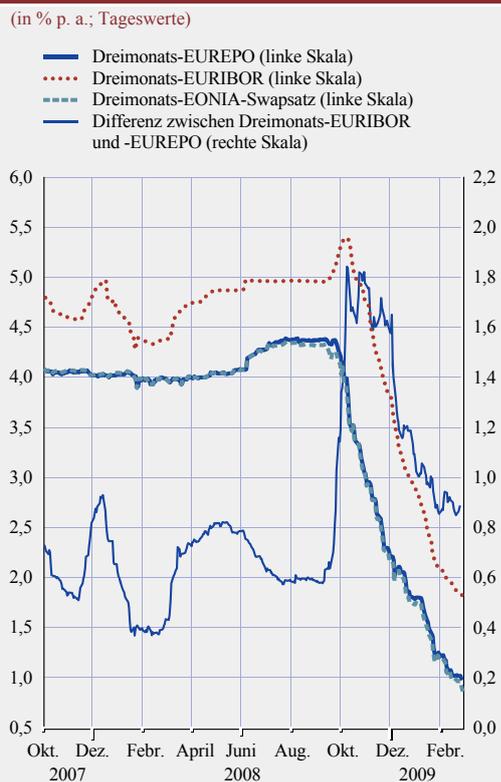
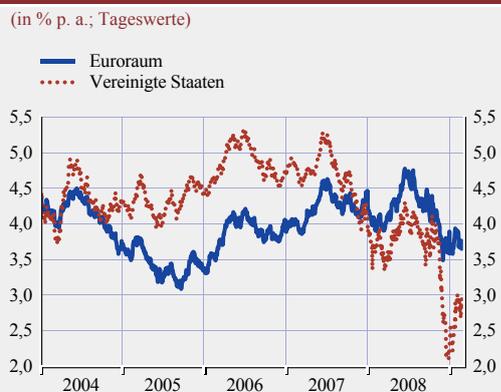


Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen



RÜCKGANG DER STAATSANLEIHERENDITEN BEI HOHER VOLATILITÄT IM JAHR 2008

Die Märkte für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und im Rest der Welt waren 2008 von starken Renditeschwankungen geprägt, die vor allem den direkten und indirekten Folgen der verschärften Finanzkrise zuzuschreiben waren. Bei hoher täglicher Volatilität gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten im Jahr 2008 insgesamt deutlich nach, was in erster Linie auf die fortdauernde Präferenz der Anleger für äußerst liquide und sichere Wertpapiere, auf merkliche Leitzinssenkungen und schließlich auch auf erhebliche Abwärtskorrekturen der Aussichten für Konjunktur und Inflation zurückzuführen war. Die außergewöhnlich hohe Unsicherheit darüber, wie sich die Finanzkrise letztlich auf die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft auswirken würde, und die daraus resultierenden geldpolitischen Reaktionen kamen in einem erhöhten Niveau der tatsächlichen sowie der erwarteten Volatilität an den Anleihemärkten zum Ausdruck. Vor allem gegen Ende des Jahres war im Zusammenhang mit der Verschärfung der Finanzmarktspannungen nach der Insolvenz von Lehman Brothers eine stark angestiegene Unsicherheit unter den Anlegern zu verzeichnen. Darüber hinaus vergrößerten sich im Jahr 2008 die Abstände zwischen den Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet und den Renditen deutscher Staatsanleihen entsprechender Laufzeit weiter, was auf Unterschiede hinsichtlich des Kreditrisikos und der Liquiditätsprämien zurückzuführen war (siehe auch Kasten 6). Ende 2008 lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet und in den USA bei rund 3,6 % bzw. 2,2 % und damit 75 bzw. 184 Basispunkte niedriger als ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 11).

Die Entwicklungen an den wichtigsten Anleihemärkten lassen sich zumindest teilweise mit den Ereignissen im Zusammenhang mit den anhaltenden Finanzmarkturbulenzen, der weiteren Verschärfung der Spannungen seit September 2008 und ihren Auswirkungen auf die Realwirtschaft erklären. Im Jahr 2008

erfuhr die Finanzwelt vor dem Hintergrund einer Reihe beispielloser Ereignisse eine dramatische Neuordnung. Sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euroraum kündigten die Regierungen infolgedessen zahlreiche Maßnahmen an, um das Finanzsystem zu stützen, das Verbrauchervertrauen zu stärken, die Wirtschaftstätigkeit aufrechtzuerhalten und die Verfügbarkeit von Krediten für die privaten Haushalte und Unternehmen sicherzustellen. In den Vereinigten Staaten verschwand beginnend mit der im März erfolgten Übernahme von Bear Stearns durch JPMorgan Chase das Geschäftsmodell der unabhängigen Investmentbank. Im Spätsommer und Herbst eskalierte die Finanzkrise, als unter anderem die von der US-Regierung geförderten Unternehmen (GSEs – US government-sponsored enterprises) Fannie Mae und Freddie Mac in öffentliches Eigentum übergingen, Lehman Brothers Insolvenz anmeldete und die Federal Reserve dem Versicherungskonzern AIG gegen eine 80 %ige Beteiligung einen außerordentlichen Kredit gewährte. Bis Ende September hatte die schwere Finanzkrise auch das Eurogebiet erfasst, und mehrere Finanzinstitute gerieten in Bedrängnis. Im Euroraum wurde daher eine Reihe von Interventionsmaßnahmen zur Entlastung des Bankensystems ergriffen. Wie aus einer Mitteilung der Europäischen Kommission bezüglich der beim Gipfeltreffen am 12. Oktober 2008 vorgetragenen Erklärung zu einem unter den Ländern des Euro-Währungsgebiets abgestimmten Aktionsplan hervorgeht, zielten diese Interventionen darauf ab, nationale „Bemühungen zur Unterstützung der Banken und zum Schutz der Sparer zu koordinieren und den Fluss der Kreditströme zu verstärken. Der Plan sieht vor, dass sich die nationalen Regierungen in die Banken einkaufen, um deren Finanzlage zu kräftigen, und die Bankenrefinanzierung zumindest vorübergehend garantieren, um die Kreditvergabe zu fördern.“ Vor diesem Hintergrund und angesichts der Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten ergriffen sowohl die Federal Reserve als auch die EZB eine Reihe von Initiativen zur Verbesserung der Liquiditätsfazilitäten und zur Stützung

der Finanzmärkte. Außerdem senkten die beiden Zentralbanken mehrmals ihre Leitzinsen, was sich entsprechend auf die Anleiherenditen auswirkte. Die Federal Reserve senkte schließlich am 16. Dezember 2008 den Leitzins auf ein Rekordtief: Der Zielzinssatz für Tagesgeld wurde nicht auf einen spezifischen Wert, sondern auf eine Bandbreite von 0,0 % bis 0,25 % festgelegt. Zudem kündigte die Federal Reserve unter anderem den möglichen Erwerb längerfristiger US-Staatsanleihen an, was ebenfalls zu Einbußen bei den Anleiherenditen beigetragen haben dürfte.

In diesem Umfeld setzten die Renditen langfristiger Staatsanleihen beiderseits des Atlantiks bis Anfang des Frühjahrs 2008 ihren Abwärtstrend fort, der Mitte 2007 eingesetzt hatte, als sich die Besorgnis hinsichtlich der Entwicklung der US-Immobilienmärkte vergrößerte. Diese Situation bewirkte einen deutlichen Rückgang der Risikobereitschaft, was zu Portfolioumschichtungen von Aktien sowie anderen risikoreichen Anlageformen in Staatsanleihen führte und daher zu einer Abnahme der Renditen. Vom Frühjahr bis zum späten Sommer erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, um im Anschluss daran deutlich nachzugeben. Der Anstieg der Renditen lässt sich mit der Einschätzung erhöhter weltweiter Inflationsrisiken aufgrund des starken Aufwärtsdrucks bei den Rohstoff- und Nahrungsmittelpreisen erklären, während der anschließende Rückgang einer episodischen Flucht in höherwertige und liquidere Anlageformen zugeschrieben werden kann, die sich aufgrund erneuter Besorgnis hinsichtlich des Finanzsektors und insbesondere einer weiteren Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen ergab. Darüber hinaus dürften im Herbst wohl auch neue gesamtwirtschaftliche Daten, die auf eine erhebliche Abkühlung des Weltwirtschaftswachstums hindeuteten, sowie eine geänderte Wahrnehmung der Inflationsrisiken (Abwärtskorrektur) zu den Einbußen bei den Anleiherenditen beigetragen haben. Der Rückgang fiel in den Vereinigten Staaten, wo die Finanzkrise besonders schwere Ausmaße annahm, erwartungsgemäß stärker

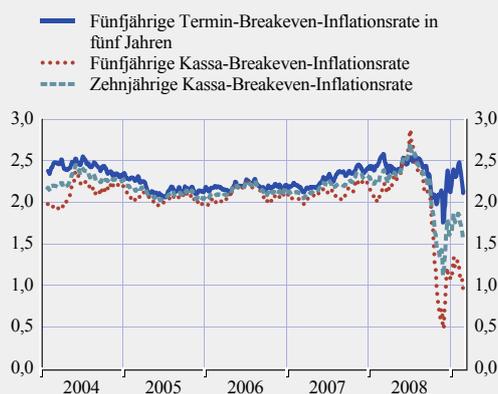
aus als im Euroraum. Im Allgemeinen galten die US-Staatsanleihen im Durchschnitt auch gegenüber den Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets als liquider, was die Talfahrt der Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten zusätzlich vorantrieb.

Im Euro-Währungsgebiet bewegten sich die realen Renditen der Staatsanleihen von Jahresbeginn bis ungefähr Mitte September um eine Marke von 2 % und erhöhten sich anschließend bis ungefähr Ende Oktober. Nach einem Höchststand von rund 3 % im Oktober verringerten sich die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren und lagen gegen Ende des Jahres bei knapp 2 %. Während die realen Renditen von September bis Oktober aufgrund der geringen Liquidität und technischer Faktoren anstiegen, was zu Verwerfungen an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen führte, kehrte sich der Trend anschließend infolge der Besorgnis hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Aussichten wieder um.

Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und der damit verbundenen Risikoprämien, wurde im Verlauf des Berichtsjahrs ebenfalls von der Entwicklung an den Finanzmärkten und den gesamtwirtschaftlichen Aussichten beeinflusst. Im Euroraum stieg sie zwar aufgrund des zunehmenden Drucks auf die Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise bis zum Sommer leicht auf etwa 2,5 % an, ging dann aber im Herbst deutlich zurück (siehe Abbildung 12) und belief sich Ende 2008 auf rund 2 %. Sowohl schwächere Inflationserwartungen in einem Umfeld sich abkühlender Konjunkturaussichten als auch technische Faktoren, die die relative Preisbildung herkömmlicher nominaler Anleihen im Vergleich zu den üblicherweise deutlich weniger liquiden inflationsindexierten Staatsanleihen verzerrten, trugen zu diesem Rückgang bei. Die Aussagekraft der Breakeven-Inflationsraten als Indikatoren der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und der damit verbundenen Risikoprämien wird daher vor allem seit der Verschärfung der Finanzkrise im Septem-

Abbildung 12 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

ber deutlich durch Sonderfaktoren am Markt beeinträchtigt.

Die Einschätzung der mit Staatsanleihen verbundenen Unsicherheit durch die Marktteilnehmer nahm im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten gemessen an der impliziten Volatilität im gesamten Jahr weiter zu und erhöhte sich vor dem Hintergrund der erheblichen Verwerfungen an den weltweiten Finanzmärkten von September an sprunghaft. Zu diesem Zeitpunkt, nach dem Ausfall einer Reihe wichtiger Finanzmarktakteure und der darauf folgenden Flucht in sicherere und liquidere Anlageformen, schnellte die Volatilität an den Anleihemärkten in den USA besonders stark in die Höhe. Gegen Ende September, als sich die Lage an den Finanzmärkten auch in Europa verschärfte, erhöhte sich die Volatilität an den Anleihemärkten jedoch auch diesseits des Atlantiks (siehe Kasten 3).

Im Januar und Februar 2009 stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet geringfügig um rund 10 Basispunkte an, während die Anleiherenditen in den USA mit etwa 80 Basispunkten deutlich stärker zulegten. Am 27. Februar beliefen sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten auf rund 3,7 % bzw. 3,0 %. In

der Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen beiderseits des Atlantiks schlugen sich die Eintrübung der Konjunkturaussichten, eine erhöhte Risikoaversion und die damit verbundene Flucht in sicherere Anlageformen sowie zunehmende Bedenken hinsichtlich des Finanzierungsbedarfs staatlicher Emittenten nieder. Die ersten beiden Faktoren führen in der Regel zu einem Rückgang der Renditen. Der dritte Faktor, der offenbar insbesondere in den

Kasten 3

VOLATILITÄT UND LIQUIDITÄT AN DEN AKTIEN- UND STAATSANLEIHEMÄRKTEN

An den Aktien- und Staatsanleihemärkten stieg die Volatilität im Lauf der Finanzkrise zusehends, wie Abbildung A veranschaulicht.¹ Der hohe Grad an Marktvolatilität ist auf das Zusammenspiel mehrerer Faktoren zurückzuführen: die Auflösung fremdfinanzierter Positionen (Leverage), die zahlreichen über die Märkte hereinbrechenden Informationsschocks, den höchst unsicheren Ausblick und die ausgeprägte Risikoaversion der Marktteilnehmer. Letztere dürfte die Auswirkungen der Informationsschocks und der Ungewissheit auf die Preisentwicklung noch verstärkt haben, sodass die Preise stärker schwankten, als dies bei geringerer Risikoaversion der Fall gewesen wäre.

Bei der Entwicklung der Aktien- und Anleiherenditen war über weite Strecken der Finanzkrise eine stark negative Korrelation zu beobachten (siehe Abbildung B). Dies lässt sich damit erklären, dass die Anleger den Aktienmärkten den Rücken kehrten und dafür verstärkt auf die liquiden Segmente der Staatsanleihemärkte setzten. Eine derart ausgeprägt negative Korrelation war zuletzt im Zuge des Aktienkurseinbruchs im Jahr 2003 verzeichnet worden. In den letzten Monaten des Jahres 2008 zog die Volatilität auch an den Anleihemärkten angesichts des immer deutlicheren Überschwappens der Finanzmarktentwicklung auf die Realwirtschaft an, wodurch sich die negative Korrelation zwischen den Aktien- und den Anleihemärkten abschwächte. Dass die langfristigen Anleiherträge immer volatil wurden, dürfte zum einen an den immer stärker schwankenden Inflationserwartungen und Risikoprämien gelegen haben; zum anderen dürfte die deutlich geänderte Markteinschätzung bezüglich der weiteren Leitzinsentwicklung eine Rolle gespielt haben.

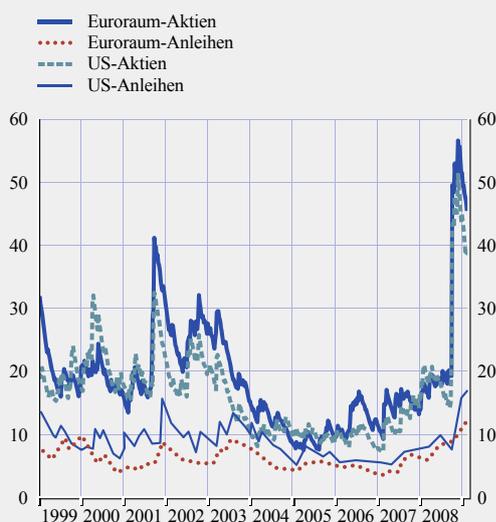
Mit der zunehmenden Volatilität im Staatsanleihesegment fanden sich immer weniger Marktteilnehmer, die bereit waren, mit Kursgeboten für große Limitaufträge fortlaufend Liquidität bereitzustellen. Obwohl im Lauf der Finanzkrise die liquiden Staatsanleihen, wie die Anleihen der US-amerikanischen und der deutschen Regierung, von den Investoren als sichere Geldanlage besonders stark nachgefragt wurden, kam sogar dieses Segment unter Druck.² Staatsanleihen werden im Gegensatz zu Aktien großteils außerbörslich gehandelt, was eine Gesamtschau über die Handelsaktivitäten zwangsläufig erschwert. Gemäß dem vorhandenen Datenmaterial, das von den für den Handel mit europäischen Staatsanleihen genutzten elektronischen Plattformen stammt, kam es jedoch selbst bei den liquiden Wertpapieren zu einem deutlichen Rückgang beim Handelsvolumen und auch bei der Anzahl der Notierungen. Die Verschlechterung der Marktliquidität zeigt sich ferner an der deutlichen Ausweitung der Geldbrief-Spannen. Wie in früheren Phasen mit Liquiditätsengpässen, etwa während der Turbulen-

¹ Siehe EZB, Außerordentliche Volatilität an den globalen Aktienmärkten, Kasten 4, Monatsbericht November 2008.

² Nähere Angaben zu den Auswirkungen der Flucht in sichere Anlagewerte auf den Staatsanleihemarkt im Euroraum finden sich in Kasten 6.

Abbildung A Realisierte Volatilität wöchentlicher Anleihe- und Aktienrenditen

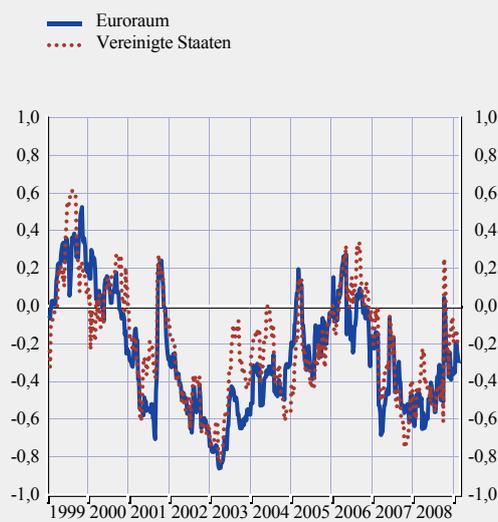
(in % p.a.; Wochenwerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Aktienrenditen basieren auf dem Dow-Jones-Euro-STOXX-Index (Euroraum) bzw. auf dem Standard-& Poor's-500-Index (Vereinigte Staaten). Die Anleiherenditen wurden auf Basis US-amerikanischer und deutscher Nullkuponerträge laut Bloomberg ermittelt. Die Volatilitätswerte beruhen auf exponentiell gewichteten gleitenden Durchschnittswerten.

Abbildung B Korrelation zwischen wöchentlichen Anleihe- und Aktienrenditen

(Wochenwerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Berechnung der Renditen wie bei Abbildung A erläutert. Die Korrelationswerte beruhen auf exponentiell gewichteten gleitenden Durchschnittswerten.

zen im Jahr 1998, kam es vor allem bei jenen Wertpapieren zu Liquiditätsverknappungen, die bereits vor dem Ausbruch der Krise relativ illiquide waren. So dürften z. B. die Renditen indexgebundener Anleihen besonders stark von den Liquiditätsprämien in einzelnen Märkten beeinflusst worden sein.³

Marktteilnehmern zufolge werden insbesondere größere Transaktionen zunehmend über Interdealer-Broker abgewickelt, womit der an den elektronischen Plattformen verzeichnete Handelsrückgang den Rückgang insgesamt überzeichnen dürfte. Das Ausmaß an Handelsaktivität im Staatsanleihemarkt des Euroraums lässt sich aber auch vom Terminkontraktmarkt ablesen. Futures auf Staatsanleihen gehören weltweit zu den meistgehandelten Instrumenten und zu den wenigen Märkten, in denen es im Großen und Ganzen nach wie vor keine Liquiditätsprobleme gibt. Hinsichtlich der Bemessung der Marktaktivität haben Terminkontrakte den großen Vorteil, dass sie börslich gehandelt werden und dadurch umfassende Handelsdaten verfügbar sind.

Es gibt vereinzelt Hinweise darauf, dass Anleihehändler auf die volatileren Renditen und die gestiegenen Finanzierungskosten mit starken Bilanzkürzungen reagiert haben. Da Händler

³ Siehe EZB, Jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008.

Abbildung C Handelsvolumen von Futures auf Staatsanleihen

(Anzahl der Kontrakte in Millionen; gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Tageswerte)

- Zehnjährige deutsche Euro-Bund-Futures
- Fünfjährige deutsche Euro-Bobl-Futures
- - - Zehnjährige US-Treasury-Note-Futures
- Fünfjährige US-Treasury-Note-Futures



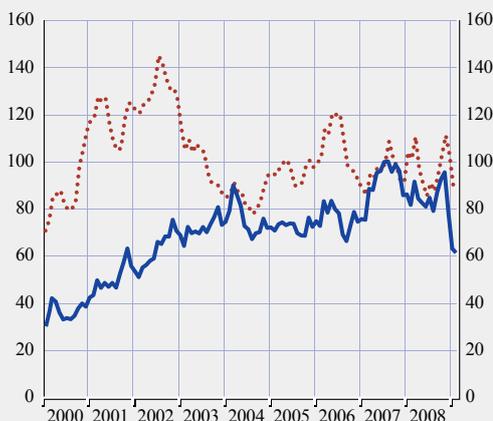
Quellen: Chicago Mercantile Exchange / Chicago Board of Trade und Eurex Deutschland.

Anmerkung: Bei den Futures auf Euro-Bundesobligationen und Euro-Bundesanleihen beträgt der Kontraktwert 100 000 €, bei den Futures auf fünf- und zehnjährige US-Treasury-Notes 100 000 USD.

Abbildung D Handelsvolumen von Aktien

(Index: Juli 2007 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Tageswerte)

- Dow-Jones-Euro-STOXX-Index
- Standard-&-Poor's-500-Index



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das Handelsvolumen entspricht der Gesamtzahl der Aktien aller im jeweiligen Index erfassten Firmen, die den Besitzer wechselten.

Terminkontrakte sehr oft zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken in ihren Anleiheportfolios nutzen, dürfte der Handel für derartige Zwecke rückläufig sein. Wie Abbildung C veranschaulicht, ist das Handelsvolumen von Futures seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 tatsächlich geschrumpft. Insbesondere bei den meistgehandelten Instrumenten, den Futures auf zehnjährige Staatsanleihen, ist das Kontraktvolumen seit Mitte 2007 in den Vereinigten Staaten um mehr als zwei Drittel, und in Deutschland um mehr als die Hälfte zurückgegangen. Bei den fünfjährigen Anleihefutures ist das Handelsvolumen etwas weniger stark gesunken.

An den Aktienmärkten hingegen ist das Handelsvolumen – gemessen an den durchschnittlichen Monatsumsätzen – sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten relativ stabil geblieben; insbesondere im Euroraum kam es aber Anfang 2009 zu einem leichten Rückgang (siehe Abbildung D). Wie eingangs erwähnt, dürfte das relativ starke Handelsaufkommen an den Aktienbörsen mit den zahlreichen Informationsschocks zusammenhängen. Schließlich ist davon auszugehen, dass die Marktpreise entsprechend reagieren, wenn neue Informationen verfügbar werden. Wenn also mehr Informationsschocks die Märkte erreichen als normalerweise üblich, wird auch die Handelsfrequenz steigen. Bei Aktienmärkten können sowohl revidierte Dividendenerwartungen als auch geänderte Abzinsungsfaktoren Informationsschocks auslösen. Hingegen ist der Cashflow aus herkömmlichen Staatsanleihen nominal fix; Bewertungen reagieren daher nur auf Änderungen beim Abzinsungsfaktor.

USA die anderen beiden dominierte, hebt hingegen normalerweise die Renditen nach oben. Gleichzeitig weiteten sich im Euroraum auch die Renditen langfristiger inflationsindexierter Anleihen aus, was andauernde Spannungen an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen widerspiegeln dürfte.

AKTIENKURSE 2008 DEUTLICH IM MINUS

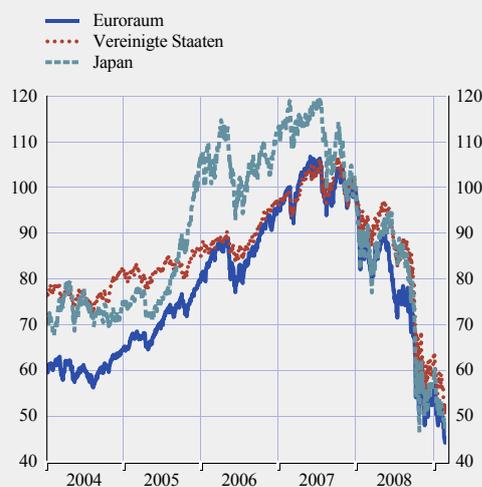
Das Jahr 2008 war vor dem Hintergrund einer Reihe von Ereignissen, die zu einer Neuordnung der Finanzwelt besonders in den Vereinigten Staaten führten, sowie angesichts der schlechteren gesamtwirtschaftlichen Bedingungen auf globaler Ebene von einer hohen Volatilität und deutlichen Einbußen an den weltweiten Aktienmärkten geprägt. Ende 2008 lagen die Aktienkurse im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und in Japan – gemessen am Dow Jones Euro STOXX, am Standard & Poor's 500 bzw. am Nikkei 225 – insgesamt rund 46 %, 39 % bzw. 42 % unter ihrem jeweiligen Stand vom Ende des Vorjahrs (siehe Abbildung 13). Im März und ab September waren die Aktienkursschwankungen angesichts der schwierigen Bedingun-

gen an den globalen Finanzmärkten besonders ausgeprägt. Darüber hinaus trug auch das rückläufige Wachstum der tatsächlichen und erwarteten Gewinne zum schlechten Abschneiden der Aktienmärkte beiderseits des Atlantiks bei. Diese Kursentwicklung war vor dem Hintergrund einer starken Volatilität zu beobachten, die im Oktober und November auf ein außergewöhnlich hohes Niveau schnellte.

Von Anfang 2008 bis Mitte März befanden sich die Notierungen im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und Japan auf einem Abwärtstrend, der sich nach der Übernahme von Bear Stearns durch die Bank JPMorgan Chase, die von der Federal Reserve einen rückgriffsfreien Kredit erhalten hatte, teilweise umkehrte. Unter den Marktteilnehmern wurde das Rettungspaket für Bear Stearns positiv aufgenommen und führte zu einer Änderung der Risikoeinschätzung, was wiederum zur Stützung der Aktienmärkte beitrug. In diesem Umfeld legte der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von Mitte März bis Anfang Juni um nahezu 10 %, der Standard & Poor's 500 um rund 8,5 % und der Nikkei 225 um 22,5 % zu.

Abbildung 13 Die wichtigsten Aktienindizes

(Die Indizes wurden am 31. Dezember 2007 auf 100 umbasiert, Tageswerte)



Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Im Sommer gaben die Aktienkurse allerdings aufgrund der erneuten Besorgnis hinsichtlich des Finanzsektors und der weltwirtschaftlichen Aussichten deutlich nach. In dieser Zeit erhöhte sich der Druck auf die GSEs Fannie Mae und Freddie Mac sowie auf Anleiheversicherer. Außerdem stiegen die Rohstoffpreise in der ersten Sommerhälfte rasch an, was zu einer Eintrübung der Aussichten für die globale Konjunktur führte. Im September verschärfte sich die Lage an den Finanzmärkten weiter, als in den USA die oben genannten GSEs in öffentliches Eigentum übergangen, die Federal Reserve zusammen mit dem US-Finanzministerium die Rettung der Versicherungsgruppe AIG organisierte und das Geschäftsmodell der unabhängigen Investmentbank mit der Insolvenz von Lehman Brothers, der Übernahme von Merrill Lynch durch die Bank of America und der Umwandlung von Goldman Sachs und Morgan Stanley in Bankholdinggesellschaften aufgegeben wurde. Im Gefolge dieser außergewöhnlichen Ereignisse und als Reaktion auf die Ausweitung der Tur-

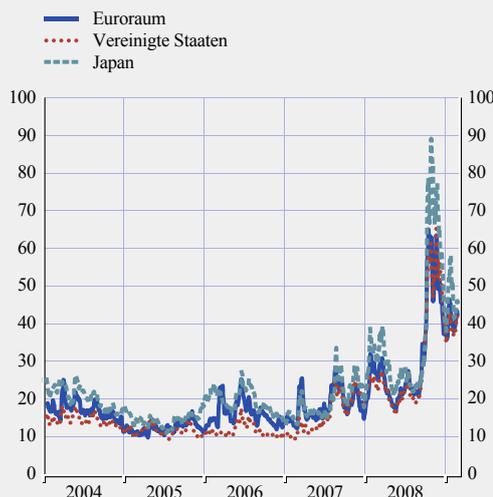
bulenzen über das US-Finanzsystem hinaus wurden auch für mehrere europäische Finanzinstitute staatlich finanzierte Rettungspläne ausgearbeitet. Auf beiden Seiten des Atlantiks ergriffen die Regierungen und öffentlichen Institutionen eine Reihe von Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems. Dazu gehörten Einlagensicherungen für private Kontoinhaber, Rekapitalisierungsmaßnahmen für Banken und Maßnahmen zur Erhöhung der Liquidität im Bankensektor. Zudem senkten die wichtigsten Zentralbanken ihre Leitzinsen vor dem Hintergrund der zunehmenden Finanzmarkt-turbulenzen und der sich eintrübenden gesamtwirtschaftlichen Aussichten.

Die Verluste an den Aktienmärkten wurden durch einen Rückgang des tatsächlichen und des erwarteten Gewinnwachstums beiderseits des Atlantiks verstärkt. Von Dezember 2007 bis Dezember 2008 kehrte sich das tatsächliche Gewinnwachstum, berechnet als Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen, ins Negative und fiel auf etwa -16 %. Auch die Gewinnerwartungen wurden deutlich nach unten korrigiert. Das prognostizierte Jahreswachstum des Gewinns pro Aktie in 12 Monaten sank von ungefähr 9 % Ende Dezember 2007 auf rund 1,6 % Ende Dezember 2008. Die Aktienkurse wurden durch die rückläufige Rentabilität der Unternehmen im Eurogebiet im Zusammenspiel mit ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Indikatoren belastet.

Angesichts der anhaltend schwierigen Lage an den Finanzmärkten und der schlechteren gesamtwirtschaftlichen Bedingungen waren die Aktienmärkte – gemessen an der aus Aktioptionen gewonnenen impliziten Volatilität – von einem hohen Grad an Unsicherheit geprägt. Als die Finanzmarkt-turbulenzen am stärksten waren, also im März und ab September, wiesen die Aktienkurse eine besonders hohe Volatilität auf (siehe Abbildung 14). Vor diesem Hintergrund dürften die Aktienrisikoprämien sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten gestiegen sein und so zu den Kursverlusten beigetragen haben.

Abbildung 14 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.

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

Nach Sektoren aufgeschlüsselt erlitten sowohl im Eurogebiet als auch in den USA die Aktien der Finanzbranche die größten Kursverluste (rund 57 % bzw. 51 % von Dezember 2007 bis Dezember 2008). Auch die Aktienkurse im nichtfinanziellen Sektor verzeichneten beträchtliche Einbußen und gingen um rund 41 % im Euro-Währungsgebiet sowie 36 % in den Vereinigten Staaten zurück.

Die schlechteren Konjunkturaussichten sowie erneute Bedenken hinsichtlich der Solidität des Finanzsystems führten Anfang 2009 zu weiteren Verlusten an den Aktienmärkten. Von Ende 2008 bis zum 27. Februar 2009 brachen der Dow Jones Euro STOXX und der Standard & Poor's 500 um rund 17 % bzw. 19 % ein.

WEITERE ABSCHWÄCHUNG DER KREDITAUFNAHME DURCH DIE PRIVATEN HAUSHALTE

Das Wachstum der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte verlangsamte sich im Jah-

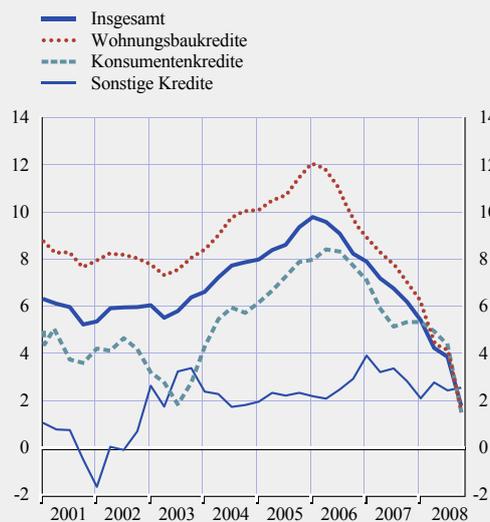
resverlauf 2008 weiter, was die Auswirkungen von Faktoren wie verschärften Finanzierungsbedingungen, sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten und die sich gegenwärtig abschwächende Dynamik an den Immobilienmärkten widerspiegelte.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an die privaten Haushalte, der wichtigsten Quelle für die Kreditaufnahme der privaten Haushalte im Jahr 2008, sank von 6,2 % gegen Ende 2007 auf 1,8 % im Dezember des Berichtsjahrs. Indessen überstieg die jährliche Zuwachsrate der Kredite, die von Nicht-MFIs (d. h. SFIs sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) an private Haushalte vergeben wurden, mit 10,4 % im dritten Quartal des Berichtsjahrs nach wie vor die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite dieser Kategorie. Dies ist teilweise auf die Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen zurückzuführen, bei denen Kredite ausgebucht und somit aus den MFI-Bilanzen herausgenommen werden, um dann als Kredite von SFIs erfasst zu werden.

Eine Aufgliederung der MFI-Kredite an private Haushalte nach Verwendungszweck deutet darauf hin, dass die Abschwächung in erster Linie durch das rückläufige Wachstum der Wohnungsbaukredite bedingt war. Die jährliche Zuwachsrate dieser Kategorie belief sich im Dezember 2008 auf 1,7 %, nachdem sie im Dezember 2007 bei 7,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 15). Dieser Rückgang stand mit der Abschwächung bei den Preisen für Wohneigentum und der Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einer Reihe von Euro-Ländern im Einklang. Die Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft bestätigen diese Einschätzung, da die Banken im Verlauf des Berichtsjahrs die sich eintrübenden Aussichten am Wohnimmobilienmarkt und das rückläufige Verbrauchervertrauen als die wichtigsten Faktoren nannten, die zu einer Dämpfung der Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten beitrugen. Die schlechteren Aussichten am Wohnimmobilienmarkt waren zudem teilweise dafür verantwortlich, dass die Banken die Kreditrichtlinien ver-

Abbildung 15 MFI-Kredite an private Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

schärften, was wiederum ein wichtiger Grund für das geringere Kreditwachstum war.

In der schwächeren Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite kam auch der dämpfende Effekt der seit Dezember 2005 erfolgten EZB-Leitzinserhöhungen zum Ausdruck. Die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite stiegen zwischen Dezember 2007 und September/Okttober 2008 um 31 Basispunkte. Damit setzten sie den 2006 und 2007 beobachteten Trend fort, wenngleich sich das Tempo verlangsamte. Danach gingen sie im vierten Quartal um 10 Basispunkte zurück (siehe Abbildung 16). Der in den ersten drei Quartalen verzeichnete Anstieg war auf breiter Basis über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zu beobachten, obwohl er bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr sowie von einem bis zu fünf Jahren etwas stärker ausfiel.

Auch die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite ging zurück, und zwar auf 1,5 % im Dezember 2008, womit sie rund 4 Prozent-

punkte unter ihrem Stand von Ende 2007 lag. In den letzten Quartalen verringerte sich die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite parallel zum sinkenden Verbrauchervertrauen und dem sich allmählich abschwächenden privaten Konsum im Euro-Währungsgebiet. Darüber hinaus deuten die Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft darauf hin, dass sich die Kreditrichtlinien für die Vergabe von Konsumentenkrediten – wie auch im vierten Quartal 2007 – im Berichtsjahr weiterhin verschärften. Verantwortlich dafür waren die pessimistischere Einschätzung der Konjunkturaussichten allgemein und die sich verschlechternde Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer. Die MFI-Zinsen für Konsumentenkredite lagen auch im Berichtsjahr deutlich über den Zinsen für Wohnungsbaukredite und erhöhten sich von Dezember 2007 bis November 2008 um 56 Basispunkte, wodurch die Nachfrage nach Verbraucherkrediten gedämpft wurde. Im

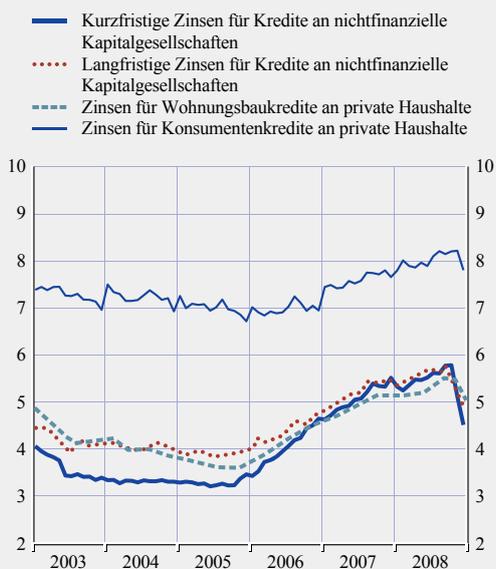
Anschluss daran gingen die MFI-Zinsen zurück und standen im Dezember 2008 15 Basispunkte über dem Vorjahrswert.

STABILISIERUNG DER VERSCHULDUNG PRIVATER HAUSHALTE

Die kontinuierlich sinkende Wachstumsrate der Kreditvergabe an die privaten Haushalte und der anhaltende Anstieg des verfügbaren Einkommens führten in der zweiten Jahreshälfte 2008 zu einem leichten Rückgang der Schuldenquote der privaten Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen, die sich im vierten Quartal den Schätzungen zufolge auf rund 92 % belief (siehe Abbildung 17). Die gleiche Entwicklung lässt sich bei der am BIP gemessenen Verschuldung beobachten, die sich den Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets zufolge im Schlussquartal 2008 auf etwa 60 % verringerte. Der Schuldenstand der privaten Haushalte des Euro-Währungsgebiets ist

Abbildung 16 Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

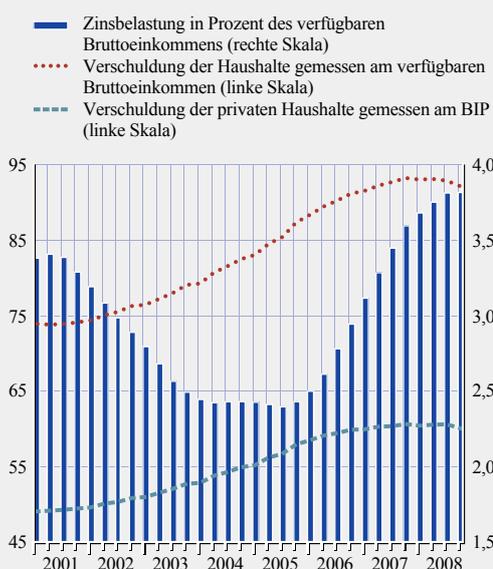
(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Neugeschäft)



Quelle: EZB.

Abbildung 17 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte

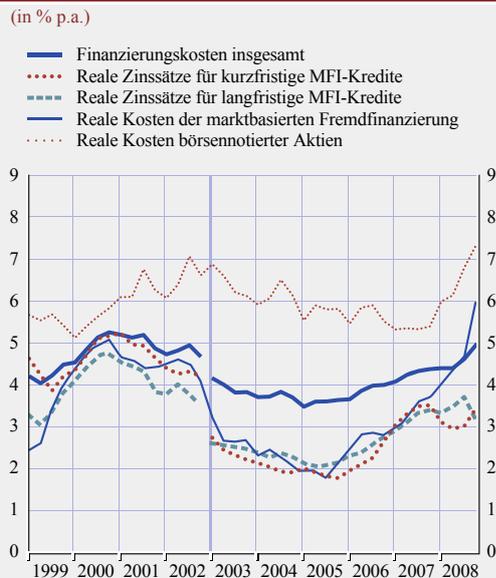
(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben spiegeln nicht die gesamten Finanzierungskosten der privaten Haushalte wider, da sie nicht die Gebühren für Finanzdienstleistungen umfassen. Die Angaben für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

Abbildung 18 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum



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

jedoch im Vergleich mit Ländern wie den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich relativ moderat. Nicht zuletzt aufgrund der rückläufigen Verschuldung konnten die privaten Haushalte ihre Anfälligkeit gegenüber Auswirkungen von Zins-, Einkommens- und Vermögenspreisänderungen stabil halten. Auch ist zu berücksichtigen, dass die Verschuldung der privaten Haushalte im Eurogebiet ein hohes Maß an Heterogenität aufweist. So besteht für private Haushalte in jenen Teilen des Euroraums, wo die konjunkturelle Abkühlung stärker ist oder es nach wie vor Anzeichen einer Überbewertung an den Immobilienmärkten gibt, ein höheres Risiko.

Oggleich sich die Verschuldung der privaten Haushalte im Berichtsjahr stabilisierte, stieg

gleichzeitig ihre Schuldendienstquote (gemessen als der prozentuale Anteil von Zins- und Tilgungszahlungen am verfügbaren Einkommen) aufgrund von Erhöhungen der Kreditzinsen in der Vergangenheit weiter an. So nahm die Zinsbelastung Schätzungen zufolge im zweiten Halbjahr 2008 auf 3,8 % zu (verglichen mit 3,6 % Ende 2007) und übertraf damit auch den bisherigen Spitzenwert des Jahres 2001.

AUSSENFINANZIERUNGSKOSTEN FÜR NICHT-FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN 2008 DEUTLICH GESTIEGEN

Vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen stiegen die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet 2008 gegenüber den Vorjahren erheblich an. Obgleich die Ertragslage der Unternehmen in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs robust blieb, gab es im übrigen Jahr und insbesondere im Schlussquartal Anzeichen einer drastischen Verschlechterung. Nach einem Spitzenwert im ersten Jahresviertel, der in erster Linie durch die kräftige Dynamik der MFI-Kredite bedingt war, schwächte sich das Wachstum der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ab. Die Verschuldungsquote des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dürfte jedoch auch 2008 angestiegen sein.

In einem Umfeld sich verschärfender Spannungen an den Finanz- und Kreditmärkten erhöhten sich die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum im Jahr 2008 insgesamt deutlich (siehe Abbildung 18). Im Schlussquartal 2008 trug die erkennbare Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Lage und der Aussichten für die Gesamtwirtschaft zu einem erheblichen Anstieg der Kosten der externen Unternehmensfinanzierung bei, da die Ausfallerwartung zunahm und die nach unten revidierten Gewinne die Einschätzung der Kredit- und Marktrisiken durch die Anleger merklich beeinträchtigten. Der Anstieg war im gesamten Jahr vornehmlich durch eine deutliche Erhöhung der realen Kosten der marktbasierter Fremd- und Eigenfinanzierung bedingt.

Eine Aufschlüsselung der Kosten der externen Unternehmensfinanzierung zeigt, dass die Zinsen für MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gegenüber den Ende 2007 beobachteten Werten in realer Rechnung zurückgingen (siehe Abbildung 18). Der Vergleich des jeweiligen Standes zum Jahresende verschleierte die erheblichen Veränderungen im Jahresverlauf. Im Großen und Ganzen erhöhten sich die nominalen kurzfristigen Zinssätze im Berichtsjahr und folgten damit dem Aufwärtstrend des Dreimonats-EURIBOR, wenngleich der Effekt in realer Rechnung durch die bis September steigenden kurzfristigen Inflationserwartungen gedämpft wurde. Im November und Dezember fielen die Kurzfristzinsen erheblich, was auf die Senkung der Leitzinsen und den Rückgang der Geldmarktsätze zurückzuführen war. Die nominalen Zinsen für Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr verringerten sich daher bei kleinen und großen Darlehen um 70 bzw. 106 Basispunkte.

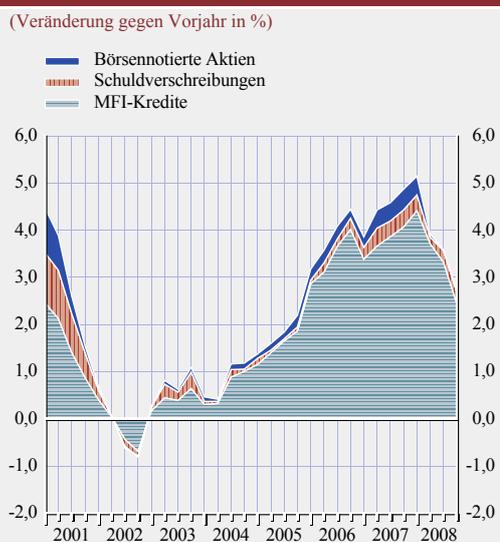
Nachdem die langfristigen Kreditzinsen bis September 2008 gestiegen waren, verringerten sie sich im Schlussquartal des Berichtsjahrs, wobei der Rückgang bei den großen Ausleihungen stärker war. Gegenüber Ende 2007 blieben die langfristigen MFI-Zinsen für kleine Kredite weitgehend unverändert, während die Zinssätze für große Darlehen um 72 Basispunkte fielen. Auch die Renditen von Staatsanleihen mit vergleichbarer Laufzeit entwickelten sich im Jahresverlauf uneinheitlich, d.h. sie stiegen zunächst an und brachen dann ein. Die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen lagen im Dezember des Berichtsjahrs insgesamt 85 Basispunkte unter ihrem Stand von Ende 2007. Infolgedessen nahm der durchschnittliche Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen der Banken und den entsprechenden Kapitalmarktzinsen in der zweiten Jahreshälfte tendenziell zu. Die Ausweitung der Abstände ging mit sprunghaft steigenden Finanzierungskosten der Banken über den Kapitalmarkt einher.

Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erhöhten sich im Berichtsjahr deutlich und

verstärkten damit den seit Ende 2007 verzeichneten Aufwärtstrend. Im Dezember 2008 lagen sie 200 Basispunkte über dem Wert des Vorjahrs und 420 Basispunkte über dem historischen Tiefstand des Jahres 2005. Die Ende 2008 beobachteten Werte stellen für den Zeitraum seit Beginn der WWU ein Allzeithoch dar und lagen deutlich über dem im Jahr 2000 verzeichneten Niveau. Die Renditen von Staatsanleihen mit einer vergleichbaren Laufzeit gingen hingegen, wie bereits erwähnt, zurück. Die Renditabstände von Unternehmensanleihen vergrößerten sich daher in der zweiten Jahreshälfte 2008 enorm. In dieser Zunahme spiegeln sich auch die Verschärfung der Kreditrichtlinien und ein in der Einschätzung der Anleger gestiegenes Kreditrisiko wider.

Die realen Kosten der Finanzierung über börsennotierte Aktien erhöhten sich für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Jahresverlauf deutlich. Vor allem im zweiten Halbjahr 2008 war die Verschlechterung offenkundig, als die Aktienkurse (z. B. gemessen am Dow Jones Euro STOXX, einem marktbreiten Index für das Euro-Währungsgebiet) einbrachen und die Risi-

Abbildung 19 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften¹⁾

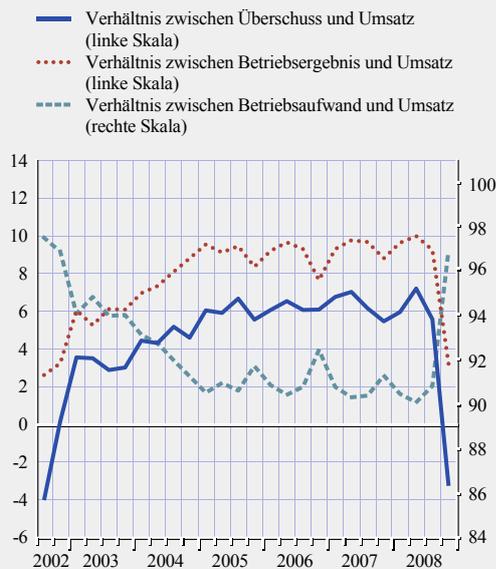


Quelle: EZB.

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

Abbildung 20 Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum

(Quartalswerte; in %)



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

koaversion ein außergewöhnlich hohes Niveau erreichte. Nachdem das Gewinnwachstum börsennotierter Unternehmen im ersten Halbjahr noch eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit bewiesen hatte, schwächte es sich ebenfalls deutlich ab und kehrte sich im November auf Jahresfrist gesehen ins Negative.

GERINGERES WACHSTUM DER AUSSENFINANZIERUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verlangsamte sich im Jahresverlauf 2008 stetig. Die reale Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften belief sich im vierten Quartal 2008 auf 2,7 %, verglichen mit 4,9 % in den letzten drei Monaten des Jahres 2007 und 5,1 % im ersten Jahresviertel 2008. Hauptgrund hierfür war ein gegenüber den zuvor verzeichneten sehr hohen Werten abnehmender Beitrag

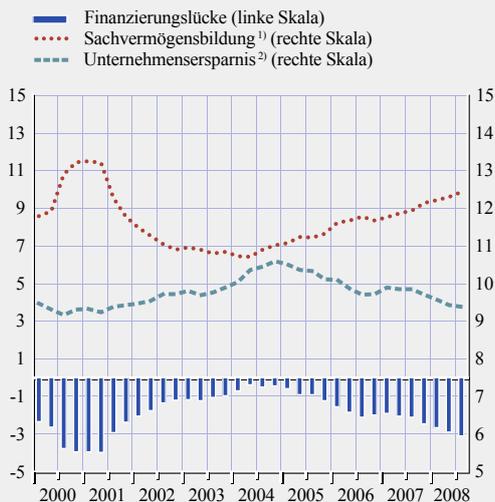
der MFI-Kredite und – in geringerem Maß – der niedrigere Absatz börsennotierter Aktien; der Beitrag der Schuldverschreibungen blieb hingegen weitgehend stabil (siehe Abbildung 19).

Den aggregierten Bilanzdaten börsennotierter Unternehmen zufolge waren die Gewinne in der ersten Jahreshälfte 2008 nach wie vor robust (siehe Abbildung 20). In der zweiten Jahreshälfte verringerten sich die Messgrößen der Ertragslage der Unternehmen jedoch deutlich. Zugleich wurden die Gewinnerwartungen im Eurogebiet im Schlussquartal 2008 abrupt nach unten korrigiert. Die Anzahl der Abwärtsrevisionen bei den Gewinnerwartungen für börsennotierte Unternehmen im Euroraum erreichte gegen Ende des Jahres einen noch nie dagewesenen Höchststand.

Das Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verlangsamte sich 2008. Nach einem Spitzenwert in nominaler Rechnung von 15,0 % im März schwächte sich diese Zuwachsrate im Dezember auf 9,4 % ab. Aufgrund der Auswirkungen des im ersten Halbjahr 2008 starken Wachstums verschleierte diese nach wie vor robuste Jahreswachstumsrate bis zu einem gewissen Grad eine schwächere Grunddynamik des Wachstums der MFI-Kredite an den Unternehmenssektor. Wie sich an den kurzfristigen Wachstumsraten zeigt, verstärkte sich der Abschwung gegen Ende des Jahres – insbesondere im Dezember – aufgrund der schlechteren Finanzierungsbedingungen. Die Abschwächung steht weitgehend mit den im Jahresverlauf in den vom Eurosystem durchgeführten Umfragen zum Kreditgeschäft gemeldeten verschärften Finanzierungsbedingungen, den geringeren Fusions- und Übernahmehandlungen sowie der konjunkturellen Abkühlung im Einklang. Für das zumindest bis November trotz einer Verlangsamung weiterhin relativ robuste Wachstum der MFI-Kredite lässt sich eine Reihe von möglichen Gründen anführen. Die Unternehmensentwicklung im Eurogebiet blieb in der ersten Jahreshälfte 2008 vergleichsweise robust und stützte dadurch den Kreditbedarf für die Finanzierungstätigkeit. Ein weiterer Grund könnte die Inanspruchnahme von Kreditfazilitäten sein, die in einem vorteilhaft

Abbildung 21 Finanzierungslücke nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Hauptkomponenten

(in % des BIP; gleitender Vierquartalsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

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

teren Marktumfeld ausgehandelt worden waren. Die Nachfrage nach Bankkrediten könnte auch von einem Substitutionseffekt getragen worden sein, der einer erschwerten Finanzierung über den Kapitalmarkt, einem Rückgang der Innenfinanzierungsmittel sowie einer Verringerung der Handelskredite zuzuschreiben war. Darüber hinaus können die Unternehmen ihre Ausgaben auf kurze Frist oft nicht anpassen, da eine rasche Änderung der Produktionskapazitäten und die Umsetzung von Kostensenkungsprogrammen mit Problemen behaftet sind. Dies könnte die trotz der sich abschwächenden Wachstumsausichten robuste Kreditnachfrage in der zweiten Jahreshälfte zum Teil erklären.

Das Wachstum der marktbasierter Finanzierung (sowohl der Fremd- als auch der Eigenfinanzierung) verlangsamte sich, während gleichzeitig die Kosten dieser Finanzierungsquellen sprunghaft anstiegen. Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen sank von einem Wert von rund 9,0 % Anfang des Jahres auf 6,6 % im Dezember 2008. Der Absatz kurzfristiger Schuldverschreibungen, der nach Beginn

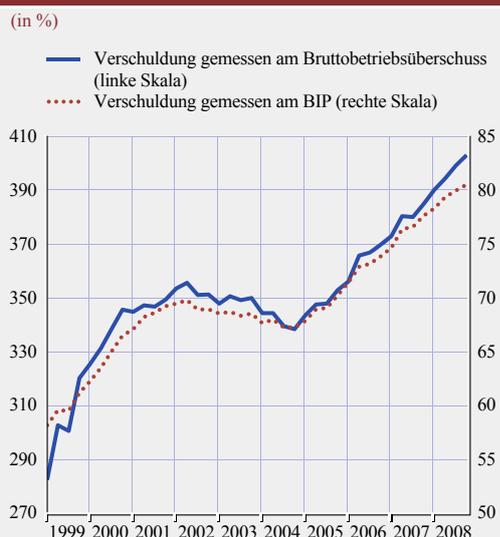
der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 zugenommen hatte, ging ebenfalls allmählich zurück. Bestätigt wird dieser Verlauf durch die kurzfristige Entwicklung der saisonbereinigten Daten, die zu einer Ausweitung der Unternehmensspreads führte und daher auch durch die abnehmenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten bedingt sein könnte. Die Zuwachsraten der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien verlangsamte sich im gesamten Berichtsjahr erheblich und lag im Dezember bei null. Der vernachlässigbar geringe Beitrag des Nettoabsatzes börsennotierter Aktien zur Nettofinanzierung des Unternehmenssektors im Euroraum lässt sich auf die drastisch steigenden realen Kosten der Eigenfinanzierung sowie die äußerst volatile Lage an den Aktienmärkten zurückführen.

Das Wachstum der Außenfinanzierung nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften dürfte trotz einer Abschwächung mit der größeren Finanzierungslücke bzw. dem höheren Finanzierungsdefizit, berechnet als Saldo aus Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen, im Zusammenhang stehen (siehe Abbildung 21). Die im Jahr 2007 und bis zum dritten Quartal 2008 im Euroraum beobachtete Finanzierungslücke der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war einer Abnahme der Unternehmensersparnis und in geringerem Umfang einem Anstieg der realen Investitionen in Relation zum BIP zuzuschreiben. Im ersten Halbjahr 2008 waren die rückläufigen Ersparnisse der Unternehmen in erster Linie auf höhere Zinszahlungen zurückzuführen.

WEITERER ANSTIEG DER UNTERNEHMENSVERSCHULDUNG

Eine Analyse der Bilanzen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum zeigt, dass die seit längerer Zeit zunehmende Fremdfinanzierung zu einer weiteren Erhöhung der Verschuldungsquote führte (siehe Abbildung 22). Im vierten Quartal 2008 kletterte die Verschuldung im Verhältnis zum BIP und im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss auf 80,5 % bzw. 403 %. Nach einer Konsolidierungsphase in den Jahren 2002 bis 2004 stieg die Verschuldungsquote nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in

Abbildung 22 Schuldenquoten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die bis zum vierten Quartal 2008 enthaltenen Angaben zur Verschuldung basieren auf den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten und beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

den letzten vier Jahren kontinuierlich an. Das Verhältnis der Verschuldung zum Geldvermögen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften legte 2008 meist zu, womit der seit dem ersten Quartal 2003 beobachtete Abwärtstrend unterbrochen wurde. Das Zusammenspiel aus hoher Verschuldung und steigenden Zinssätzen führte im Lauf des Jahres 2008 zu einem deutlichen Anstieg der Nettozinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften.

2.3 ENTWICKLUNG DER PREISE UND KOSTEN

Mit durchschnittlich 3,3 % lag die Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2008 deutlich über der Definition der EZB von Preisstabilität auf mittlere Sicht und auch deutlich über den Vorjahreswerten, die sich im Bereich von 2,2 % bewegt hatten (siehe Tabelle 1). Hinter diesem markanten Anstieg stehen jedoch zwei stark gegenläufige Entwicklungen. Zunächst stieg die jährliche Teuerungsrate ausgehend von dem bereits hohen Niveau von 3,1 % Ende 2007 weiter auf bis zu 4,0 % im Juni und Juli an; anschließend

war die Inflationsrate aber speziell in den letzten Monaten des Jahres stark rückläufig, sodass im Dezember nur mehr 1,6 % beobachtet wurden.

Maßgeblich für die ausgeprägte Dynamik der HVPI-Gesamtinflation im Jahr 2008 war die globale Preisentwicklung im Energie- und Nahrungsmittelsektor sowie bei den anderen Rohstoffen (siehe Abbildung 23). Im ersten Halbjahr zogen die Rohstoffpreise aufgrund der boomenden Nachfrage weltweit extrem stark an, bevor sie infolge der raschen Konjunkturabkühlung im zweiten Halbjahr und des schweren Konjunkturreinbruchs gegen Jahresende abrupt sanken. Insbesondere die 2007 rasant gestiegenen Ölpreise setzten im ersten Halbjahr 2008 ihren Höhenflug fort, bis sie Anfang Juli angesichts angespannter Angebots- und Nachfragebedingungen einen historischen Höchststand erreichten. Im zweiten Halbjahr folgte ein drastischer Ölpreisverfall mit einem Rückgang deutlich unter das Niveau zu Jahresbeginn. Parallel dazu nahm auch bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln aufgrund der weltweit knapper werden den Lagerbestände an Nahrungsmittelrohstoffen die Teuerung im ersten Halbjahr ausgehend von einem bereits Ende 2007 erhöhten Niveau zunächst stark zu, verlangsamte sich danach bis Jahresende aber stark. Rechnet man Energie und (verarbeitete und unverarbeitete) Nahrungsmittel hingegen heraus, blieb die Teuerung gemessen am HVPI im Berichtsjahr mit 1,9 % gegenüber 1,8 % im Vorjahr weitgehend stabil.

Die Arbeitskosten zogen im ersten Halbjahr 2008 an, wobei die konjunkturbedingt deutlich rückläufigen Produktivitätszuwächse die Lohnstückkosten stark nach oben drückten. Dies war insofern problematisch, als damit das Risiko signifikanter Zweitrundeneffekte im Euroraum wuchs. Dieses Risiko war etwa um die Jahresmitte am höchsten, doch im Herbst räumte der beginnende Konjunkturreinbruch diese Befürchtungen aus.

Folglich kehrten die subjektiven Inflationswahrnehmungen und -erwartungen der Verbraucher gegen Jahresende nach einem deutlichen Aufwärtstrend im ersten Halbjahr bis hin zu Spit-

Tabelle I Preisentwicklung

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

	2006	2007	2008	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2008 Dez.	2009 Jan.
HVPI und seine Komponenten										
Gesamtindex	2,2	2,1	3,3	2,9	3,4	3,6	3,8	2,3	1,6	1,1
Energie	7,7	2,6	10,3	8,1	10,7	13,6	15,1	2,1	-3,7	-5,3
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	3,5	3,1	3,5	3,7	3,9	3,0	2,8	2,6
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	6,1	4,5	6,4	6,9	6,7	4,3	3,5	2,7
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,5
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,6	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,4
Weitere Preis- und Kostenindikatoren										
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	5,1	2,8	6,2	4,0	5,4	7,1	8,5	3,7	1,6	.
Ölpreise (in € je Barrel) ²⁾	52,9	52,8	65,9	61,0	64,2	78,5	77,6	43,5	32,1	34,3
Rohstoffpreise ³⁾	24,8	9,2	4,4	1,6	11,9	7,1	8,6	-10,7	-17,1	-20,7

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

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

1) Ohne Baugewerbe.

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

3) Ohne Energie; Angaben in €.

zenwerten seit der Einführung des Euro langsam wieder auf ein niedrigeres Niveau zurück.

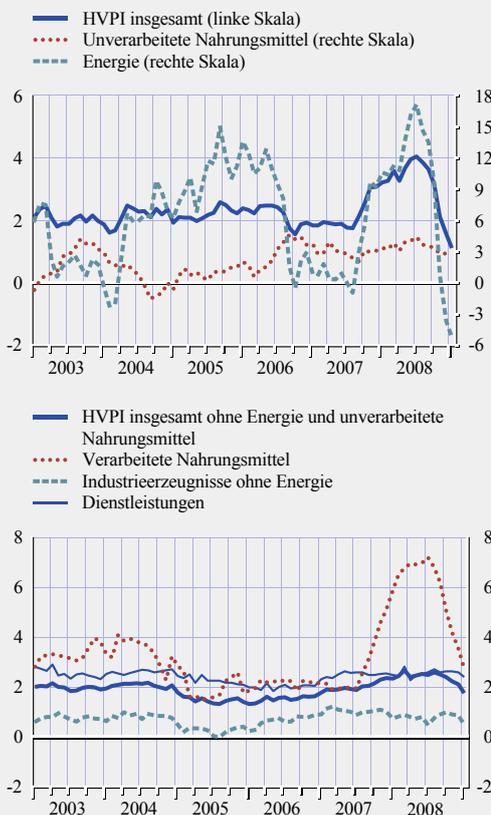
HVPI-INFLATION STARK BEEINFLUSST VON DER PREISENTWICKLUNG BEI ENERGIE UND NAHRUNGSMITTELN

Maßgeblich für die ausgeprägten Schwankungen der HVPI-Inflation im Euroraum im Jahr 2008 war die Volatilität der Rohstoffpreise. Der stetige Rohstoffpreisanstieg bis auf einen Höchststand von 4,0 % im Juni und Juli stand im Zeichen einer noch nie dagewesenen Verteuerung bei Energie-, Industrie- und Nahrungsmittelrohstoffen (siehe Kasten 4). Der anschließende zügige Rückgang der HVPI-Inflation bis auf 1,6 % gegen Ende des Jahres war wiederum auf den Rohölpreiseinbruch sowie auf Preissenkungen bei Nahrungsmitteln und vielen anderen Weltmarktrohstoffen im Zuge der raschen Konjunkturabkühlung zurückzuführen; darüber hinaus war noch ein Basiseffekt zu verzeichnen, der zusätzlich inflationsdämpfend wirkte.

Die ausgeprägten Schwankungen bei der HVPI-Komponente Energie (die auf einen Indexanteil von 9,8 % kommt) waren eine Folge des Zusammenspiels der abrupten Reaktion der Flüssigbrennstoffe (wie Benzin, Dieselkraftstoff und Heizöl) und der tendenziell späteren Reaktion der anderen Energiekomponenten im HVPI

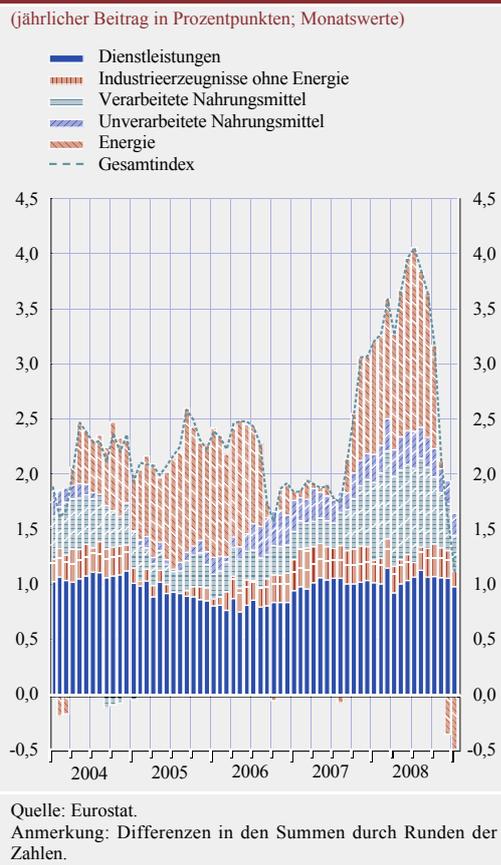
Abbildung 23 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

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



(wie Gas und Strom) auf die Rohölpreisentwicklung (siehe Abbildung 24). Die Ölpreise zogen zunächst bis Juni um rund 63 % gegenüber dem Vorjahrswert an, sanken dann aber bis Dezember auf 49 % unter den Vorjahrswert, was einem Rückgang um rund 63% von Juni bis Dezember entspricht. Zusätzlich verstärkt wurde diese Dynamik auch durch ausgeprägte Veränderungen bei den Raffineriemargen. Vor diesem Hintergrund stieg die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise gegenüber 9,1 % im Dezember 2007 bis auf 17,0 % im Juli 2008, ging anschließend aber rasch zurück und kehrte sich im Dezember mit - 3,6 % sogar ins Negative.

Die Jahreswachstumsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel wies ein ähnliches Profil wie die Teuerung der Energiekomponente

auf. Auch hier war es im Herbst 2007 zu einem deutlichen Anstieg gekommen, bevor ab Mitte 2008 die Preise einbrachen. Am stärksten stiegen die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im Vorjahrsvergleich mit 7,2 % im Juli 2008 (Juli 2007: 2,0 %), und am wenigsten stark mit 3,6 % im Dezember. Am deutlichsten von dieser Entwicklung betroffen waren die stark von den Weltmarktpreisen für landwirtschaftliche Rohstoffe abhängigen Komponenten, z. B. Brot und Getreideerzeugnisse, Milchprodukte sowie Öle und Fette. Im Jahresdurchschnitt lag die Teuerung der verarbeiteten Nahrungsmittel 2008 bei 6,1 %, verglichen mit 2,8 % im Vorjahr. Im Gegensatz dazu stiegen die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Berichtsjahr um 3,5 % gegenüber 3,0 % im Jahr zuvor.

Ohne Energie und (verarbeitete wie unverarbeitete) Nahrungsmittel gerechnet blieb die HVPI-Inflation im Berichtsjahr weitgehend stabil. Die Auswirkungen der deutlichen Verteuerung von Vorleistungen aufgrund der höheren Rohstoffpreise (für Energie und andere Rohstoffe) wurden zum einen durch den geringeren Importpreisdruck gemildert, der aus einem bis Jahresmitte aufwertenden Euro und dem starken internationalen Wettbewerb resultierte; zum anderen begann sich der günstige Basis-effekt im Zusammenhang mit der in Deutschland zum 1. Januar 2007 vorgenommenen Mehrwertsteuererhöhung um 3 Prozentpunkte seit Anfang des Berichtsjahres immer weniger in den Teuerungsraten niederzuschlagen.

Was den Preisanstieg für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) betrifft, so wurde 2008 mit 0,8 % eine leichte Verlangsamung gegenüber dem Vorjahr (1,0 %) verzeichnet. Trotz des Kostendrucks bei den Vorleistungen inländischer Erzeuger und der hohen Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe schwächte sich die Teuerung bei den Industrieerzeugnissen (ohne Energie) im ersten Halbjahr 2008 ab. Ab Juli verstärkte sich die Teuerung wieder leicht, unter anderem im Zusammenhang mit der abrupten Aufwertung des US-Dollar im zweiten Halbjahr sowie aufgrund außergewöhnlicher saisonaler Preisnachlässe bei Textilien im Sommer 2008.

ROHSTOFFPREISE UND HVPI-INFLATION

Bei einer breiten Palette von Rohstoffen kam es von Anfang 2005 bis Juli 2008 zu drastischen Verteuerungen (siehe Abbildung A). Seither sind die Preise angesichts der deutlichen Eintrübung des weltweiten Wirtschaftsklimas stark rückläufig. In diesem Zusammenhang hat sich die Rohstoffpreisentwicklung – insbesondere bei Öl und Nahrungsmitteln – wesentlich auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet ausgewirkt und ist auch der Hauptgrund für die Spitze der HVPI-Gesamtinflation im Jahr 2008. Im vorliegenden Kasten wird der Einfluss der Rohstoffpreise auf die Teuerung im Euroraum untersucht.¹

Direkte und indirekte Auswirkungen

Rohstoffpreiserhöhungen schlagen unmittelbar auf die HVPI-Inflation durch, da die Verbraucherpreise für Energie und Nahrungsmittel – die knapp 30 % des HVPI ausmachen – sofort anziehen, wenn sich die Rohstoffe verteuern. Dieser Effekt wird indirekt verstärkt, wenn die Unternehmen ihre Mehrkosten angesichts teurerer Vorleistungen auf die Verkaufspreise aufschlagen, um ihre Gewinnmargen zu halten bzw. wieder zu erreichen.

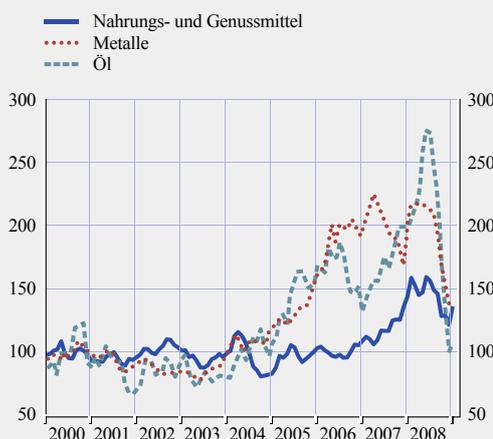
Inwieweit diese Mehrkosten an nachgelagerte Produktionsstufen und die Verbraucher durchgereicht werden, hängt von mehreren Faktoren wie etwa dem Wettbewerbsdruck am Markt und der Konjunkturlage ab. Da Kostenschocks erst nach und nach die gesamte Wertschöpfungskette erfassen, wird allgemein davon ausgegangen, dass indirekte Effekte später als direkte Einflüsse zum Tragen kommen, aber dafür länger anhalten.

Den Daten zufolge war der seit August 2007 beobachtete Anstieg der HVPI-Gesamtinflation zumeist den direkten und indirekten Auswirkungen des Preisschocks bei Rohstoffen zuzuschreiben. Dementsprechend stiegen die Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel sowie Energie – also jene Indexkomponenten, die am stärksten auf Preisschocks reagieren – bis Juli 2008 deutlich an, während die Teuerung unter Ausklammerung von Nahrungsmitteln und Energie in diesem Zeitraum weitgehend unverändert blieb (siehe Abbildung B).

Indirekte Einflüsse kamen offensichtlich auch bei anderen HVPI-Komponenten zum Tragen, die Öl und unverarbeitete Nahrungsmittel als Produktionsfaktoren verwenden. So kam es 2008 angesichts der Spitzenwerte, auf die die Rohstoffpreise kletterten, zu deutlichen Preiserhöhungen etwa bei Verkehrsdienstleistungen, Pauschalreisen und in Restaurants (siehe Abbildung C). Allerdings war dieser Anstieg neben der Verteuerung von Öl und Nahrungsmitteln insbesondere

Abbildung A Rohstoffpreise

(Monatswerte in Euro; Index: 2000 = 100)



Quellen: HWWI und EZB-Berechnungen.

¹ Siehe auch EZB, Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2004 sowie EZB, Die jüngste Ölpreisentwicklung und ihr Einfluss auf die Preise im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Juli 2004.

in der ersten Jahreshälfte noch auf andere Faktoren zurückzuführen, z. B. auf die Lohnentwicklung und die starke Verbrauchernachfrage.

Zweitrundeneffekte

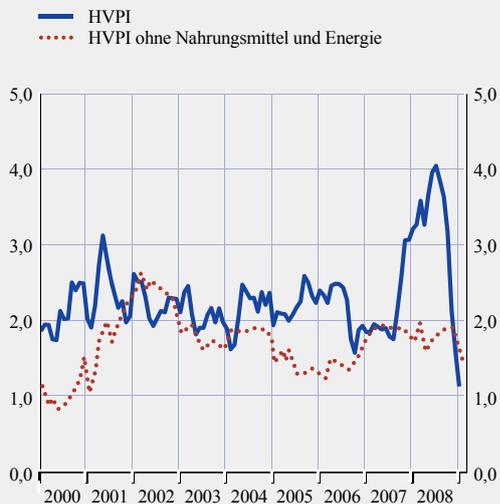
Neben den direkten und indirekten Auswirkungen, die üblicherweise als Erstrundeneffekte bezeichnet werden, birgt ein Rohstoffpreisschock noch das Risiko sogenannter Zweitrundeneffekte, die zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausüben können. Von einem Zweitrundeneffekt wird generell dann gesprochen, wenn die Verbraucherpreise über den Erstrundeneffekt hinaus unter dem Einfluss von Preisschocks auf Tarifverhandlungen und Preissetzungsverhalten weiter anziehen. Ein Anstieg der Teuerung infolge direkt oder indirekt wirkender Rohstoffpreisschocks kann zu Zweitrundeneffekten führen, wenn insbesondere über die Preis- und Lohnsetzung versucht wird, Realeinkommensverluste aufgrund von Inflationsschocks auszugleichen. Dies könnte wiederum die Inflationserwartungen beeinflussen und sich weiter auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten auswirken. Auf diese Weise verfestigt sich ein vorübergehender Preisschock womöglich und lässt sich nur durch erhöhten Kostenaufwand wieder beseitigen.

Mit welcher Wahrscheinlichkeit ein Rohstoffpreisschock zu Zweitrundeneffekten führt, hängt von verschiedenen Faktoren ab; dazu gehören etwa der Stand im Konjunkturzyklus oder die Flexibilität der Güter- und Arbeitsmärkte (insbesondere wenn bei Tarifverhandlungen und bei der Preissetzung automatische Indexierungsmechanismen ins Spiel kommen). Hinzu kommt die Art, wie Inflationserwartungen zustande kommen, und nicht zuletzt, wie glaubwürdig die Zentralbank agiert.

Das Risiko von Zweitrundeneffekten lässt sich anhand der Inflationserwartungen und der Arbeitskostenentwicklung einschätzen. Die Inflationserwartungen aus dem Survey of Professi-

Abbildung B HVPI-Inflation

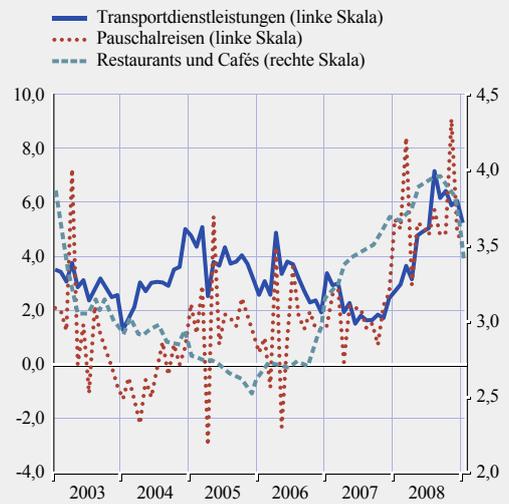
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung C Ausgewählte Teilkomponenten der HVPI-Dienstleistungskomponente

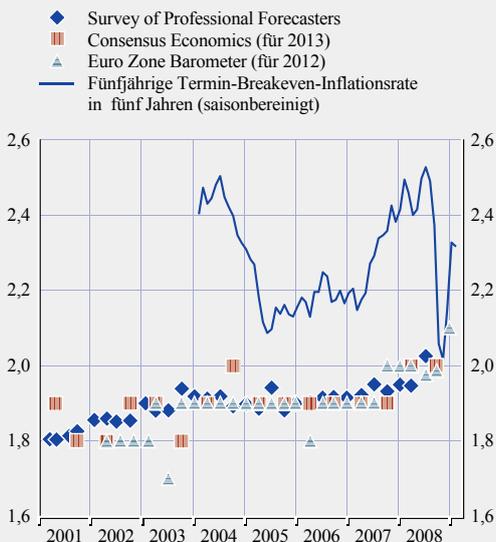
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung D Anhand von Umfragen und Breakeven-Inflationsraten ermittelte längerfristige Inflationserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

Anmerkung: Die längerfristigen Inflationserwartungen werden üblicherweise halbjährlich von Consensus Economics sowie vierteljährlich in der Befragung professioneller Prognostiker und mit dem Euro Zone Barometer erhoben.

Zeitpunkt bzw. Zeitraum, auf den sich die letzten Angaben beziehen: Breakeven-Inflationsrate (27. Februar 2009), Befragung professioneller Prognostiker und Euro Zone Barometer (Januar 2009) sowie Consensus Economics (Oktober 2008).

schocks keine Auswirkungen auf die längerfristigen Inflationserwartungen haben und keinen Preisdruck auf breiterer Front hervorrufen. Infolgedessen erhöhte die EZB vor dem Hintergrund des sich verstärkenden Preisauftriebs im Juli 2008 die Leitzinsen, um die Inflationserwartungen zu stabilisieren. Als allerdings im weiteren Verlauf des Jahres abzusehen war, dass sich der Preisauftrieb durch den drastischen Preisverfall bei den Rohstoffen sowie die wirtschaftliche Abkühlung deutlich verringern würde, wurden die Leitzinsen hingegen wieder gesenkt.

onal Forecasters (SPF) erhöhten sich von Mitte 2007 bis Mitte 2008 leicht und die aus Anleiherenditen abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten stiegen in diesem Zeitraum deutlich an. Seit der Verstärkung der Finanzmarkt-turbulenzen und aufgrund des anschließenden Ölpreistrückgangs sind diese abgeleiteten Inflationsraten jedoch wieder rückläufig (siehe Abbildung D). Auch das Lohnwachstum ist der Tariflohnentwicklung zufolge 2008 in einer Reihe von Euro-Ländern stark angestiegen; inwieweit dabei Zweitrundeneffekte zum Tragen kamen, lässt sich allerdings nur schwer beziffern (weitere Einzelheiten zur aktuellen Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet finden sich in Kasten 5).

Rohstoffpreisschocks schlagen zwangsläufig „automatisch“ direkt auf die Verbraucherpreise durch, und auch indirekte Effekte sind – je nach Übertragung des Schocks entlang der Preiskette – nicht auszuschließen. Es muss jedoch unbedingt vermieden werden, dass sich ein Inflationsdruck aufgrund von Zweitrundeneffekten auf breiter Fläche aufbaut. Mit der Ausrichtung der Geldpolitik auf die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht will die EZB sicherstellen, dass Rohstoffpreis-

Im Dienstleistungssektor war die Inflation im Jahresverlauf 2008 weitgehend stabil, blieb aber nach einer deutlichen Erhöhung im Jahr 2007 mit rund 2,5 % relativ hoch. Indirekt dürften die steigenden internationalen Rohstoffpreise, vor allem die Öl- und Nahrungsmittelpreise, zwar an einer nachhaltigen Verteuerung bestimmter Dienstleistungen (etwa in der Transportbranche und in Restaurants und Cafés) mitbeteiligt sein, doch die stark rückläufige Preisentwicklung in anderen Branchen

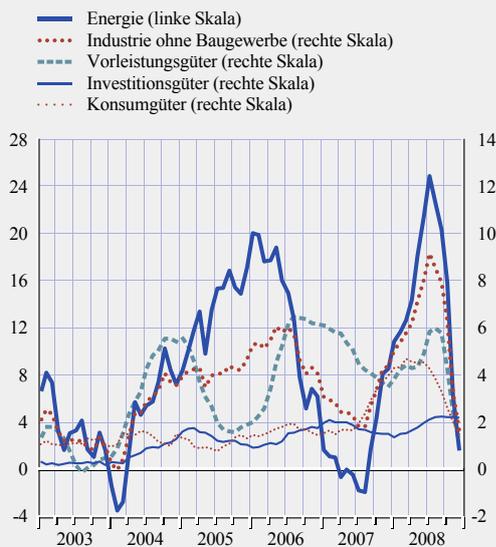
(z. B. Kommunikationsdienstleistungen) hat diese Dynamik größtenteils wieder ausgeglichen.

ERZEUGERPREISE 2008 IM DURCHSCHNITT STÄRKER GESTIEGEN, ABER AUSGEPRÄGTER ABWÄRTSDRUCK GEGEN JAHRESENDE

Vor dem Hintergrund der kräftigen Verteuerung der Rohstoffe nahm der Preisdruck in der Wertschöpfungskette im Späthfrühling außerordentlich stark zu, was die Besorgnis hinsichtlich der Inflation anheizte. Allerdings schwächte sich

Abbildung 25 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

dieser Preisdruck den Sommer über stetig und – mit dem beginnenden Rohstoffpreiseinbruch und dem nachlassenden Druck auf die Produktionsfaktoren (sowohl Kapital als auch Arbeit) – gegen Jahresende immer stärker ab, sodass die Indexpreise (ohne Energie und Baugewerbe) ab Oktober wieder rückläufig waren.

Bei den industriellen Erzeugerpreisen (ohne Baugewerbe) lag die Jahresänderungsrate im Euroraum 2008 mit durchschnittlich 6,2 % erheblich über dem Wert für 2007 (2,8 %), wobei die Inflationsrate nach einem historischen Höchststand von 9,2 % im Juli 2008 bis Dezember rasant auf 1,7 % fiel. Hauptverantwortlich für diesen Rückgang war die Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Im Fall der Erzeugerpreise für Energie stieg die Jahresteuersatzrate auf einen Höchststand von 24,9 % im Juli, fiel bis Dezember allerdings wieder auf 1,6 %.

Ohne Baugewerbe und Energie erreichte die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise mit 4,4 % im Juli 2008 einen Höchststand, bevor sie bis Dezember auf 1,6 % zurück-

ging. Während die Preise der Vorleistungs- und Konsumgüter – wenn auch unterschiedlich stark und nicht zeitgleich – auf diese ausgeprägte Veränderung reagierten, hielt sich der Effekt bei den Investitionsgütern in Grenzen (siehe Abbildung 25).

Bei den Vorleistungsgütern beschleunigte sich die Teuerung in den ersten acht Monaten des Jahres bis auf 6,0 % im August. Dabei stand die Preisdynamik im ersten Halbjahr noch im Zeichen der steigenden Industrierohstoff- und Energiepreise, während im zweiten Halbjahr der Rückgang bei diesen Preisen sowie die konjunkturelle Abkühlung die Outputpreisentwicklung in großen Teilen des Vorleistungsgütersektors dämpften. Am Jahresende waren die Outputpreise vor dem Hintergrund des drastischen Konjunkturerinbruchs vielfach rückläufig.

Bei den Investitionsgüterpreisen verlief die Inflationsentwicklung zeitversetzt und moderater. Nach einer leichten Erhöhung der Jahreswachstumsrate auf 2,2 % im September (womit sich der 2007 beobachtete Abwärtstrend umkehrte), war mit der Wettbewerbsverschärfung aufgrund des rasanten Nachfragerückgangs gegen Jahresende eine Abschwächung zu beobachten.

In den nachgelagerten Produktionsstufen setzte sich der drastisch beschleunigte Anstieg der Konsumgüterpreise, der in den letzten Monaten des Jahres 2007 verzeichnet wurde, im ersten Halbjahr 2008 fort. Die Jahresänderungsrate der Konsumgüterpreise insgesamt erreichte mit 4,7 % im März 2008 den höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999, was hauptsächlich auf die Dynamik bei den Verbrauchsgüterpreisen aufgrund der weltweiten Verteuerung von Nahrungsmitteln zurückzuführen war. Ohne Tabak und Nahrungsmittel gerechnet blieb die jährliche Wachstumsrate der Konsumgüterpreise im Jahresverlauf stabil.

Insgesamt haben sich die Wettbewerbsbedingungen in den verschiedenen Produktionsstufen aufgrund der allgemeinen Nachfrageschwäche im Euroraum bis Ende 2008 deutlich verschärft. Die steigende Wettbewerbsdynamik sowie der glo-

Tabelle 2 Arbeitskostenindikatoren

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

	2006	2007	2008	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
Tarifverdienste	2,3	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,5	2,6	.	2,9	3,5	2,8	4,0	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,2	2,5	.	2,9	3,1	3,4	3,5	.
<i>Nachrichtlich</i>								
Arbeitsproduktivität	1,3	0,8	.	0,4	0,5	0,2	-0,1	.
Lohnstückkosten	0,9	1,7	.	2,5	2,6	3,2	3,6	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

bale Rohstoffpreisverfall schlugen sich vielfach in nachlassenden bzw. sich stabilisierenden Preisen nieder, und zwar sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich und bei Input- und Outputpreisen gleichermaßen.

DEUTLICHER ANSTIEG DER ARBEITSKOSTEN

Die verfügbaren Arbeitskostenindikatoren im Euroraum zeigen, dass die Lohnkosten nach Jahren der Mäßigung gegen Ende 2007 und Anfang 2008 wesentlich stärker als zuletzt gestiegen sind. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer lag in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs mit 3,3 % deutlich über den Vergleichswerten von 1,8 % bis 2,5 % im Zeitraum von 2005 bis 2007 (siehe Tabelle 2). Beim Entgelt pro Stunde ergab sich ein ähnliches Bild, obschon im ersten Quartal aufgrund des frühen Ostertermins im Jahr 2008 eine Zeitreihenspitze verzeichnet wurde. Die Tariflöhne erhöhten sich im Verlauf des Jahres 2008 ebenfalls und stiegen gegenüber dem Korridor von 2,1 % bis 2,3 %, in dem sie sich in den letzten Jahren bewegt hatten, auf 2,9 % im ersten Halbjahr, 3,4 % im dritten Quartal und 3,5 % im vierten Quartal.

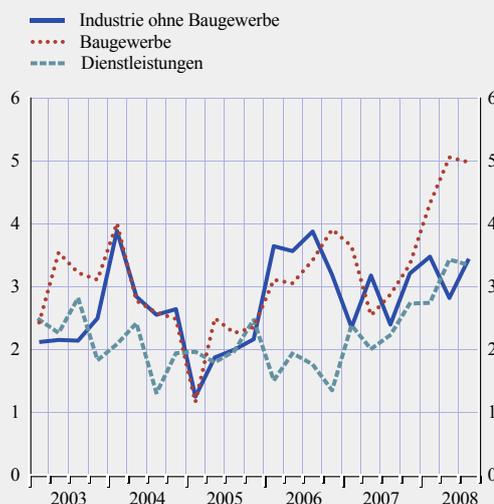
Das beschleunigte Lohnwachstum im ersten Halbjahr mag – neben unterschiedlich hohen Beschäftigungszuwächsen in einzelnen Lohngruppen – auf die anhaltende Arbeitskräfteverknappung sowie auf die direkten oder indirekten Auswirkungen der bisherigen HVPI-Entwicklung zurückzuführen sein. Angesichts des deutlichen Preissprungs bei den Rohstoffen

weltweit, der sehr angespannten Arbeitsmarktlage und der verzögerten Reaktion der Arbeitskosten auf konjunkturelle Entwicklungen war Mitte 2008 das Risiko hoch, dass vor allem aus der Lohnindexierung resultierende – wenn auch vorübergehende – Zweitrundeneffekte stärker ausfallen könnten als der dämpfende Einfluss der bereits absehbaren allmählichen Konjunkturabkühlung auf die Lohnkosten.

Die Gefahr breitflächiger Zweitrundeneffekte wurde mit dem raschen Nachlassen des globalen Inflationsdrucks, in dessen Verlauf die HVPI-

Abbildung 26 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

Gesamtinflation bis Dezember 2008 auf unter 2 % zurückging, sowie mit dem plötzlichen und unerwartet starken Konjunkturabschwung im Euroraum viel geringer. Es war damit zu rechnen, dass die Unternehmen auf die schwer abschätzbare weitere Entwicklung im Eurogebiet mit entsprechenden Maßnahmen reagieren würden, um ihre Arbeitskosten so gering wie möglich zu halten. Auch die rasche Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt trug dazu bei, den von den Lohnkosten ausgehenden Inflationsdruck einzudämmen.

Sektorale Aufschlüsselungen deuten auf eine gewisse Heterogenität in den einzelnen Sektoren hin. Vor allem im Baugewerbe zeigten alle Arbeitskostenindikatoren im Jahr 2008 deutlich nach oben, was möglicherweise mit Beschäftigungsstruktureffekten zu erklären ist, wenn auch regional stark unterschiedlich in erster Linie Arbeiter in den unteren Lohngruppen entlassen wurden. Im Dienstleistungsbereich erhöhte sich das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ebenfalls stark, vornehmlich bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen (siehe Abbildung 26). In der Industrie hingegen beschleunigte sich der Anstieg bei den Arbeitskosten im Durchschnitt nur langsam, wobei die Wachstumsrate im Jahresverlauf 2008 aber eine hohe Volatilität aufwies.

Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Eintrübung und der absehbaren ungünstigen zyklischen Auswirkung auf die Arbeitsproduktivität kam es zu einer raschen Erhöhung der Lohnstückkosten, wodurch sich die Geschäftsmargen verringerten. Nach Wachstumsraten von rund 1 % im Durchschnitt in den Jahren 2006 und 2007 sanken die jährlichen Produktivitätszuwächse in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs auf durchschnittlich 0,2 %, wobei sie sich im dritten Quartal sogar ins Negative kehrten. Infolgedessen erhöhten sich die Lohnstückkosten sprunghaft, von 1,6 % im dritten Quartal 2007 auf 3,6 % im dritten Jahresviertel 2008. In den ersten drei Quartalen 2008 lag die jährliche Zuwachsrate bei 3,2 %, verglichen mit durchschnittlich 0,9 % im Jahr 2006 bzw. 1,7 % im Jahr 2007. Die rasche Zunahme der Lohn-

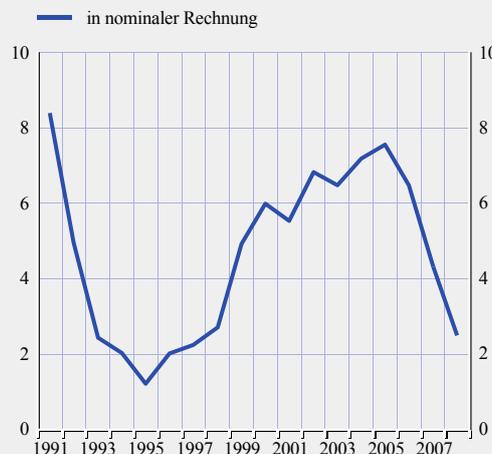
stückkosten schmälerte die Gewinnspannen im Jahresverlauf 2008, da die Unternehmen die höheren Kosten nicht vollständig weitergeben konnten. Die Entwicklung des BIP-Deflators relativ zu den Lohnstückkosten (ein Indikator der Entwicklung der Gewinnspannen insgesamt) zeigte nach anhaltenden Zuwächsen in den Vorjahren nach unten. In den ersten drei Quartalen 2008 sanken die Gewinnaufschläge um durchschnittlich 0,9 Prozentpunkte, verglichen mit einem Anstieg von 0,9 Prozentpunkten im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

ANSTIEG DER PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM VERLANGSAMT SICH WEITER

Die bei der Berechnung des HVPI nicht berücksichtigten Preise für Wohneigentum sind seit dem zweiten Halbjahr 2005 tendenziell rückläufig; dieser Trend hielt auch im ersten Halbjahr 2008 an. Aktuelle Schätzungen zufolge verringerte sich die jährliche Steigerungsrate der Preise für Wohneigentum im Euroraum insgesamt von 3,9 % im zweiten Halbjahr 2007 auf 2,7 % im ersten Halbjahr 2008 (siehe Abbildung 27). Die Länderangaben machen deutlich, dass diese Entwicklung

Abbildung 27 Preise für Wohneigentum im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von nicht harmonisierten nationalen Statistiken.
Anmerkung: Die Angaben für 2008 beziehen sich auf das erste Halbjahr.

relativ breitflächig, wenn auch regional unterschiedlich verlief. In Belgien, Spanien und Frankreich verlangsamte sich der Anstieg der Immobilienpreise gegenüber 2006 und 2007 erheblich. In Irland setzte der Preisrückgang im zweiten Halbjahr 2007 und in Malta in der ersten Jahreshälfte 2008 ein. In Italien, den Niederlanden, Portugal und Österreich hingegen war der Preisanstieg bei Wohnimmobilien in den ersten sechs Monaten des Berichtsjahrs ungefähr mit den Werten für 2007 vergleichbar. In Deutschland zogen die Wohnimmobilienpreise 2008 nach einer bis dahin moderaten Entwicklung geringfügig an.

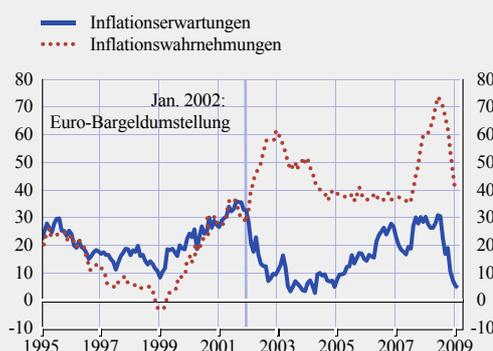
ENTWICKLUNG DER INFLATIONSWAHRNEHMUNGEN UND -ERWARTUNGEN

Angesichts der im ersten Halbjahr 2008 stark anziehenden Gesamtinflation wurde den Inflationserwartungen und -erwartungen in Bezug auf die vorausschauende Einschätzung der Teuerung verstärkt Beachtung geschenkt. Der Indikator, mit dem die Europäische Kommission misst, wie die Inflationseinschätzung in den letzten zwölf Monaten von den Verbrauchern rückblickend wahrgenommen wird, zeigte immer stärker nach oben; Mitte 2008 lag der Saldo der positiven und negativen Antworten bereits signifikant über den bei der Euro-Bargeldumstellung im Januar 2002 verzeichneten Werten (siehe Abbildung 28).

Gegen Jahresende fiel diese Inflationseinschätzung wieder etwas optimistischer aus. Analog dazu zeigte auch der Indikator, mit dem die Europäische Kommission die Inflationserwartungen der Verbraucher für die kommenden zwölf Monate (die relativ zur rückblickenden Inflationseinschätzung zu sehen sind) misst, von Anfang 2008 bis zum Sommer tendenziell nach oben, bevor er gegen Jahresende wieder auf ein niedrigeres Niveau zurückging. Dieser Indikator bildet allerdings nur die kurzfristigen Inflationserwartungen ab und steht in engem Einklang mit der tatsächlichen Inflationseinschätzung; über die für die Geldpolitik stärker maßgeblichen langfristigen Erwartungen sagt dieser Indikator nichts aus. Die langfristigen

Abbildung 28 Subjektive Inflationserwartungen und -erwartungen der Verbraucher im Euroraum

(Saldo in %; saisonbereinigt)



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

Inflationserwartungen (in fünf Jahren) waren – wie eine Gegenüberstellung der Einschätzungen professioneller Prognostiker zeigt – weiterhin bei rund 2 % verankert, obschon es in der Jahresmitte Anzeichen für eine leichte Aufwärtsbewegung und erhöhte Risiken gab. Im weiteren Verlauf kam es hier aber zu einer Umkehr, wie die einschlägigen Umfrageergebnisse (Consensus Economics, Euro Zone Barometer sowie EZB-Umfrage unter professionellen Prognostikern) zeigen. Die anhand inflationsindexierter Anleihen und Swaps für das Eurogebiet ermittelten Termin-Breakeven-Inflationsraten (unter Verwendung der impliziten einjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in vier Jahren) stiegen bis Mitte 2008 schrittweise auf über 2,5 %, gingen im Herbst jedoch zurück und lagen gegen Jahresende bei rund 1,8 %. Allerdings waren diese marktbasiereten Messgrößen (insbesondere die anleihemarktbasiereten Indikatoren) durch plötzlich anders gelagerte Präferenzen der Anleger und Portfolioumschichtungen verzerrt. Insgesamt war bis Mitte 2008 einer Reihe umfrage- und marktbasierter Kennzahlen zufolge eindeutig zu befürchten, dass die Inflationserwartungen ausreißern könnten, was seitens der EZB ein klares aber angemessenes Signal erforderte. Gegen Ende 2008 lagen die Inflationserwartungen wieder auf einem angemesseneren Niveau.

2.4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

STARKER KONJUNKTUREINBRUCH

Das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet schwächte sich 2008 auf 0,8 % ab, verglichen mit den robusten Zuwachsraten von 2,7 % bzw. 3,0 % in den Jahren 2007 und 2006 (siehe Tabelle 3). Das zu Jahresbeginn noch relativ robuste Wirtschaftswachstum verlangsamte sich vor dem Hintergrund einer nachlassenden Binnennachfrage und der ausgeprägten Eintrübung der Weltkonjunktur ab der Jahresmitte rapide. Das Berichtsjahr schloss mit einem starken Konjunkturabschwung; zugleich kam es zu erneuten Finanzmarkturbulenzen sowie einem nahezu beispiellosen Rückgang des globalen Wirtschaftswachstums und der weltweiten Nachfrage.

In den vierteljährlichen Wachstumsraten schlugen sich bestimmte technische Faktoren nieder.

Das starke BIP-Wachstum von 0,7 % im ersten Quartal 2008 war zum Teil auf den in weiten Teilen Europas ungewöhnlich milden Winter zurückzuführen, der der Bautätigkeit und damit den Investitionen Auftrieb verlieh, sowie auf einen positiven Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen zu Jahresbeginn. Das Nachlassen dieser Faktoren trug dazu bei, dass das BIP im zweiten Vierteljahr 2008 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % zurückging. Trotz dieser technischen Faktoren deutete das erste Halbjahr 2008 insgesamt auf eine Fortsetzung der leichten, im Jahresverlauf 2007 verzeichneten Konjunkturabschwächung hin, wobei sich das vierteljährliche BIP-Trendwachstum von ½ % auf ¼ % verlangsamte. Das in der ersten Jahreshälfte 2008 beobachtete vierteljährliche Wachstum war – bei besonders moderaten Konsumausgaben und sich abschwächenden Wohnungsbauinvestitionen – nur zur Hälfte der Binnennachfrage zuzuschreiben; die andere Hälfte resultierte aus dem Außenbeitrag.

Tabelle 3 Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums

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

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾								Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	2006	2007	2008	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,7	0,8	2,2	2,1	1,5	0,7	-1,2	0,3	0,7	-0,2	-0,2	-1,5
<i>Darunter:</i>													
Inländische Verwendung ³⁾	2,9	2,4	.	2,1	1,7	1,1	0,8	.	0,1	0,6	-0,3	0,4	.
Private Konsumausgaben	2,1	1,7	.	1,3	1,3	0,4	0,1	.	0,2	0,0	-0,2	0,1	.
Konsumausgaben des Staates	1,9	2,2	.	2,0	1,4	2,0	2,2	.	0,3	0,3	0,8	0,7	.
Bruttoanlageinvestitionen	5,8	4,2	.	3,2	3,7	2,6	0,9	.	1,0	1,4	-0,9	-0,6	.
Vorratsveränderungen ⁴⁾	0,0	0,0	.	0,2	-0,1	-0,2	0,1	.	-0,3	0,2	-0,2	0,4	.
Außenbeitrag ³⁾	0,2	0,3	.	0,1	0,4	0,4	-0,1	.	0,3	0,1	0,1	-0,6	.
Exporte ⁵⁾	8,6	6,0	.	4,0	5,3	3,9	2,0	.	0,5	1,7	-0,1	0,0	.
Importe ⁵⁾	8,4	5,4	.	3,9	4,4	3,1	2,2	.	-0,2	1,6	-0,5	1,4	.
Reale Bruttowertschöpfung													
<i>Darunter:</i>													
Industrie ohne Baugewerbe	3,9	3,6	.	3,3	2,7	1,3	-1,1	.	0,5	0,2	-0,6	-1,3	.
Baugewerbe	3,0	3,2	.	1,7	2,8	1,6	0,4	.	0,9	2,6	-1,8	-1,2	.
Rein marktbestimmte Dienstleistungen ⁶⁾	3,6	3,2	.	2,7	2,6	1,9	1,2	.	0,4	0,6	0,2	0,0	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die gemeldeten Daten sind saisonbereinigt und nur zum Teil arbeitstäglich bereinigt, da nicht alle Euro-Länder vierteljährliche, arbeitstäglich bereinigte VGR-Daten melden. Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

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

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

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

Allerdings waren im Sommer erste eindeutige Anzeichen eines Rückgangs der Auslandsnachfrage zu beobachten, da sich die US-Wirtschaft erneut abkühlte und die Wirtschaftstätigkeit in den Schwellenländern – von denen man zuvor angenommen hatte, sie seien vor den Auswirkungen der weltwirtschaftlichen Eintrübung gefeit – nachließ (siehe Abbildung 29).

Ab September 2008 führten die plötzliche und außergewöhnliche Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen sowie die daraus resultierende erhöhte Unsicherheit zu einem raschen Rückgang des BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet (-1,5 % gegenüber dem Vorquartal). Die Unternehmen zeigten jetzt deutliche Reaktionen auf den massiven Auftragseinbruch; so wurden Expansionspläne aufgeschoben und die Lagerbestände angesichts des teureren und knapperen Zugangs zu Finanzmitteln reduziert, während die privaten Haushalte als Antwort auf die gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der kurzfristigen Beschäftigungsaussichten und die negativen Vermögens-effekte ihre Ersparnisse aufstockten.

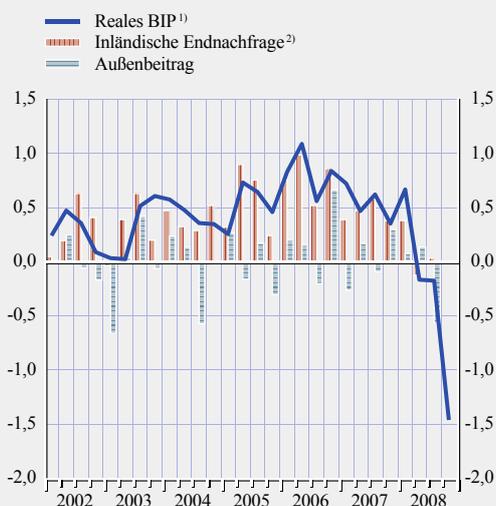
RÜCKGANG DES BIP-WACHSTUMS AUF BREITERER BASIS

Von der im Jahresverlauf 2008 beobachteten Nachfrageschwäche waren sämtliche Komponenten des BIP betroffen. Die Auslandsnachfrage verringerte sich, da sich die Wirtschaftstätigkeit in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verlangsamte und die Schwellenländer zunehmend von den Finanzmarkturbulenzen in Mitleiden-schaft gezogen wurden. Die inländische Nachfrage ließ ebenfalls merklich nach. Die steigenden Rohstoffpreise wirkten sich in der ersten Jahreshälfte deutlich auf das Realeinkommen der privaten Haushalte aus, während die Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt eine rasche Verringerung der Wohnungsbauinvestitionen nach sich zog. Der abnehmende Kapazitätsdruck, die erneute Unsicherheit und die verschärften Finanzierungsbedingungen führten zu Einschnitten bei den Unternehmensinvestitionen.

Angesichts einer gedämpften Zunahme der Realeinkommen, eines geringeren Geldvermögens, verschärfter Kreditkonditionen und sich verschlechternder Arbeitsmarktaussichten schwächten sich die privaten Konsumausgaben im Jahr 2008 deutlich ab; der private Verbrauch stieg im gesamten Berichtsjahr um rund 0,6 % gegenüber 1,7 % im Vorjahr. Grund hierfür war ausschließlich der statistische Überhangseffekt aus dem Jahr 2007 auf die Jahreswachstumsrate, da sich der Verbrauch 2008 in nur einem Quartal erhöht hatte. Obschon das Wachstum des Nominaleinkommens der privaten Haushalte 2008 dank des soliden Wachstums des Arbeitnehmerentgelts (aufgrund einer Beschleunigung beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer sowie der nach wie vor robusten Beschäftigungslage) zumeist recht robust blieb, war das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durch den Anstieg der HVPI-Inflation einem massiven Abwärtsdruck ausgesetzt. Die starke Verteuerung der Rohstoffe erhöhte die Kosten für den repräsentativen Warenkorb der Verbraucher; das Jahreswachstum des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte fiel auf seinen niedrigsten Stand seit 2003 (nämlich auf durchschnittlich rund 0,7 % in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs). Die privaten Haus-

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

2) Definiert als inländische Nachfrage ohne Vorratsveränderungen.

halte reagierten vorsichtig und zogen es vor, ihre Ausgaben zu kürzen, anstatt den Konsum zu glätten und ihre Ersparnisse zu verringern.

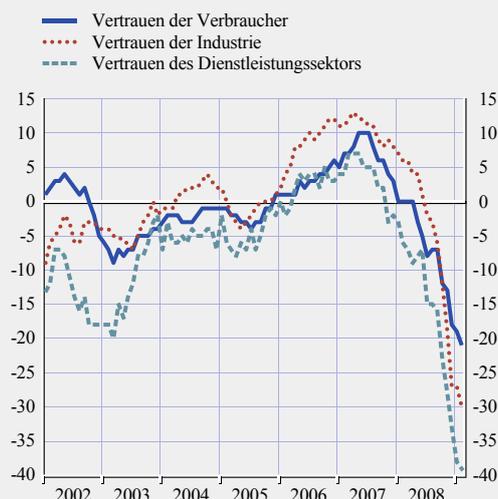
Zwar war der jüngste Zyklus allgemein von relativ schwachen Konsumausgaben geprägt, doch dürften die derzeitigen Finanzmarktspannungen für die Ausgabenzurückhaltung der privaten Haushalte nicht unerheblich gewesen sein. Die hohen Geldvermögensverluste, die die privaten Haushalte infolge des Einbruchs am Aktienmarkt erlitten, führten – entweder weil ein Teil der Verluste als dauerhaft wahrgenommen wurde oder weil sich die Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten erhöhte – dazu, dass die privaten Haushalte ihre Ausgaben verringerten und aus Vorsichtsgründen vermehrt sparten. Die Eintrübung der Arbeitsmarktaussichten trug ebenfalls dazu bei, dass sich die Stimmungslage unter den Verbrauchern verschlechterte. Die Indikatoren des Verbrauchervertrauens, die Mitte 2007 Spitzenwerte erreicht hatten, fielen in den Anfangsmonaten 2008 auf ihren langfristigen Durchschnittswert, verschlechterten sich anschließend weiter drastisch und lagen gegen Jahresende auf einem sehr niedrigen Niveau (siehe Abbildung 30).

Nach zwei Jahren erhöhter Wachstumsraten (5,8 % und 4,2 % in den Jahren 2006 bzw. 2007) ging das Wachstum der Gesamtinvestitionen 2008 deutlich auf rund 0,6 % zurück. Die positiven statistischen Überhangseffekte aus dem Jahr 2007 und die dynamische Entwicklung im ersten Quartal, die von der ungewöhnlich guten Witterung profitiert hatte (wodurch sich die Werte für das zweite Quartal gewissermaßen automatisch verschlechterten), wurden durch die in den letzten drei Jahresvierteln verzeichnete Verringerung gegenüber dem Vorquartal aufgezehrt. Diese Verlangsamung war bei Wohnungsbauinvestitionen ausgeprägter als bei den übrigen privaten Investitionen.

Tatsächlich verringerten sich nach dem Ende der Aufschwungsphase im Wohnungsbau im Jahr 2007 die Wohnungsbauinvestitionen im Berichtsjahr vor dem Hintergrund eines sich abschwächenden Preisanstiegs beim Wohnei-

Abbildung 30 Vertrauensindikatoren

(Salden in %; saisonbereinigt)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 (Vertrauensindikator für die Verbraucher und die Industrie) und seit April 1995 (Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor) dar.

gentum. Diese Abschwächung trat allgemein in jenen Ländern deutlicher zutage, die in den Vorjahren ein sehr rasches Wachstum verzeichnet hatten. Die Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft der Banken wies zudem auf einen deutlichen Nachfragerückgang bei Wohnungsbaukrediten seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 hin, der den Abschwung am Wohnimmobilienmarkt widerspiegelt. Gleichzeitig kam es zu einer merklichen Verschärfung der Kreditkonditionen.

Die Unternehmensinvestitionen, deren zügige Ausweitung 2007 auf die gute Ertragslage und die hohe Kapazitätsauslastung zurückzuführen war, verlangsamten sich 2008 ebenfalls deutlich und verzeichneten nach einem dynamischen Verlauf in der ersten Jahreshälfte im zweiten Halbjahr einen Rückgang. Diese Trendwende bei den Unternehmensinvestitionen resultierte in unterschiedlichem Maße aus der Nachfrageschwäche und dem in der Folge nachlassenden Kapazitätsdruck, der schlechteren Ertragslage aufgrund der unvollständigen Weitergabe des

Rohstoffpreisschocks im ersten Halbjahr und des sprunghaften Anstiegs der Lohnstückkosten im Jahresverlauf sowie aus der Verschärfung der Kreditrichtlinien.

Die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, die seit dem Beginn der Finanzmarktspannungen beobachtet worden war, beschleunigte sich im September 2008 abrupt, was die Kosten für die marktbasierende Finanzierung sowie die realen Gesamtfinanzierungskosten (eine aggregierte Messgröße bestehend aus den Kosten für markt-basiertes Fremd- und Eigenkapital sowie für die Finanzierung über Kreditinstitute) deutlich in die Höhe schnellen ließ. Trotzdem führte 2008 nur ein geringer Anteil der Unternehmen finanzielle Faktoren als Produktionshemmnis an. Maßgeblich hierfür war hauptsächlich die Tatsache, dass die Auswirkungen verschärfter Kreditkonditionen tendenziell erst zeitverzögert zum Tragen kommen, weil sich die Unternehmen auf den zuvor eingeräumten Kreditrahmen stützen können, und dass weiterhin hohe Innenfinanzierungsmittel zur Verfügung standen. Darüber hinaus ging der Anteil der Industrieunternehmen, die Ausrüstungs- oder Raummangel als Produktionshemmnis nannten, nach dem Höchststand vom dritten Quartal 2007 drastisch zurück, während die Kapazitätsauslastung in der Industrie im Oktober 2008 wieder ihren langfristigen Durchschnittswert erreichte. Zudem sahen sich die Unternehmen mit einer erhöhten Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten konfrontiert, wie die insbesondere in den letzten Monaten des Berichtsjahrs außergewöhnlich hohe Volatilität an den Finanzmärkten und die ungewöhnlich breite Streuung der BIP-Prognosen im von der EZB für das Schlussquartal 2008 durchgeführten Survey of Professional Forecasters belegen.

Das Wachstum der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets verlangsamte sich 2008 deutlich; die Jahreswachstumsrate lag nach 6,0 % im Jahr 2007 bei rund 1,8 % und kehrte sich in den letzten drei Quartalen ins Negative. Das außenwirtschaftliche Umfeld verschlechterte sich – verschärft durch die Finanzkrise – im Berichtsjahr merklich, wobei sich das Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften abschwächte

und die Entwicklung in den Schwellenländern zunehmend in Mitleidenschaft gezogen wurde. In den letzten Monaten des Jahres 2008 sanken mehrere Umfrageindizes für die gewerblichen Aufträge aus dem Ausland bzw. den Auftragsbestand auf historische Tiefstände. Auch die Einfuhren des Euroraums schwächten sich 2008 ab, was auf die schleppende Binnennachfrage zurückzuführen war. Der Außenhandel, der in den beiden Vorjahren positive Wachstumsimpulse gesetzt hatte, wirkte sich 2008 neutral aus, wobei die stark negativen Werte in der zweiten Jahreshälfte das in den ersten sechs Monaten verzeichnete positive Wachstum und die statistischen Überhangseffekte aus dem Jahr 2007 aufzehrten.

Die wirtschaftliche Eintrübung war über alle Sektoren hinweg zu beobachten, trat allerdings in der Industrie stärker zutage, da dieser Sektor tendenziell stärker auf den Konjunkturzyklus reagiert. Die Wirtschaftstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe ging im zweiten Halbjahr abrupt zurück. Davon war insbesondere der Investitionsgüterbereich betroffen, der Einbußen aufgrund der schwächeren Auslandsnachfrage, des raschen Abbaus des Auftragsüberhangs sowie des starken Konjunkturerinbruchs in der Automobilindustrie hinnehmen musste. Das Baugewerbe entwickelte sich weiterhin sehr schwach, wengleich es im ersten Quartal infolge der günstigen Witterung zu einem vorübergehenden Aufschwung kam; besonders stark ausgeprägt war in einigen Ländern die kontinuierliche Verschlechterung der Lage im Wohnungsbau. Der Dienstleistungssektor entwickelte sich zwar robuster, wies aber angesichts des schwachen privaten Verbrauchs und der schleppenden Konjunktur die geringste Wachstumsrate seit 2004 auf.

RÜCKGANG AM ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet verschlechterte sich im Jahr 2008, nachdem über zwei Jahre hinweg deutliche Verbesserungen verzeichnet worden waren.

In den Vorjahren hatten sich die Arbeitsmärkte im Euroraum sehr positiv entwickelt; so wurden starke Beschäftigungszuwächse, eine stei-

Tabelle 4 Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt

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

	2005	2006	2007	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
Erwerbspersonen	1,0	1,0	0,9	0,3	-0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1
Beschäftigung	1,0	1,6	1,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,0
Landwirtschaft ¹⁾	-0,7	-1,9	-1,2	0,8	-1,3	-0,3	0,4	-0,5	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Industrie ²⁾	-0,0	0,6	1,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
– ohne Baugewerbe	-1,1	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
– Baugewerbe	2,7	2,7	3,9	0,5	0,8	1,5	1,8	0,6	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Dienstleistungen ³⁾	1,4	2,2	2,1	0,7	0,3	0,4	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Arbeitslosenquoten⁴⁾													
Insgesamt	9,0	8,4	7,5	8,5	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,3	7,4	7,6
Unter 25 Jahren	17,5	16,3	14,9	16,5	15,9	15,9	15,2	14,8	14,8	14,7	14,6	15,1	15,5
25 Jahre und älter	7,9	7,4	6,6	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,5	6,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

1) Umfasst Fischerei, Jagd und Forstwirtschaft.

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

3) Ohne extraterritoriale Körperschaften und Organisationen.

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

gende Erwerbsbeteiligung und ein Rückgang der Arbeitslosenquote, die Anfang 2008 mit 7,3 % auf ihrem niedrigsten Stand seit den Achtzigerjahren lag, verzeichnet. Gegen Ende des Jahres 2007 war die Lage am Arbeitsmarkt daher besonders angespannt, und der Lohn- druck verstärkte sich allmählich. Im Jahres- verlauf 2008 kam es allerdings zu einer Trend- wende; die Beschäftigung ging im zweiten Halbjahr zurück, und der ab dem zweiten Quar- tal beobachtete Anstieg der Arbeitslosenquote beschleunigte sich gegen Jahresende noch wei- ter (siehe Kasten 5).

In sektoraler Betrachtung verringerte sich die Beschäftigung im Baugewerbe im dritten Quar- tal 2008 mit einer Jahresrate von 2,7 %, nach- dem sie 2007 ein sehr kräftiges Wachstum von 3,9 % aufgewiesen hatte (siehe Tabelle 4). Die Beschäftigung in der Industrie ohne Bauge- werbe nahm im ersten Halbjahr zu und führte somit den ungewöhnlichen Verlauf fort, der 2007 nach jahrelangen Beschäftigungseinbu- ßen begonnen hatte, kehrte jedoch in der zwei- ten Jahreshälfte auf ihren historischen Abwärts- trend zurück. Das Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor war relativ robust; im ers- ten Halbjahr wurde eine Änderungsrate gegen- über dem Vorquartal von 1,6 % (auf Jahresrate hochgerechnet) verzeichnet.

Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich im Berichtsjahr monatsdurchschnittlich um rund 170 000. Die Arbeitslosenquote lag im Dezem- ber 2008 bei 8,1 % (siehe Abbildung 31).

Abbildung 31 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

1) Nicht saisonbereinigt.

ARBEITSMARKTENTWICKLUNGEN IM EURORAUM IM JAHR 2008

Nach drei Jahren kräftigen Beschäftigungswachstums und stark rückläufiger Arbeitslosigkeit war im Berichtsjahr eine deutliche Verlangsamung der Dynamik auf den Arbeitsmärkten des Euroraums zu verzeichnen. Die Arbeitslosigkeit nahm ab dem zweiten Quartal 2008 zu und erreichte zum Jahresende 8,1 %; der jährliche Beschäftigungszuwachs verlangsamte sich im dritten Quartal des Berichtsjahrs auf 0,8 % und lag damit über 1 Prozentpunkt unter dem Jahresdurchschnitt 2007. Im Folgenden werden die Bestimmungsfaktoren des Abschwungs an den Euroraum-Arbeitsmärkten unter die Lupe genommen.

Im Allgemeinen reagieren Arbeitsmarktentwicklungen tendenziell verzögert auf die tatsächliche Konjunktorentwicklung. Aus Abbildung A ist ersichtlich, dass das Beschäftigungswachstum deutlich hinter dem Wirtschaftswachstum hinterherhinkt. Sind Unternehmen mit einem Nachfragerückgang konfrontiert, bleibt zunächst offen, ob es sich dabei um eine kurz- oder längerfristige Entwicklung handelt. Produktions- und Beschäftigungsniveaus werden daher tendenziell aufrechterhalten, was zu einem Aufbau der Lagerbestände führt. Hält der Nachfragerückgang im Zeitverlauf an, sind die Unternehmen gezwungen, den übermäßigen Lageraufbau zu beenden und die Produktion zurückzuschrauben. Das Beschäftigungsniveau bleibt nichtsdestotrotz meist unverändert. Wenn seitens der Arbeitgeber Unsicherheit über die voraussichtliche Tragweite bzw. Dauer des Abschwungs besteht, wird der Arbeitseinsatz tendenziell eher durch eine Verkürzung der Arbeitszeit als durch einen Abbau der Belegschaft angepasst. Die Gründe hierfür liegen auf der Hand: Angesichts der beträchtlichen mit der Einstellung, Schulung und Entlassung von Personal verbundenen Kosten schreiben Unternehmen die in Mitarbeiter getätigten Investitionen ungern ab, solange sie nicht davon überzeugt sind, dass die nachlassende Dynamik an den Gütermärkten ein längerfristiges Phänomen ist. Folglich ziehen es Unternehmen vor, das Beschäftigungsniveau beizubehalten und die Produktion mittels einer Reduzierung der Kapazitätsauslastung (z. B. durch Arbeitszeitverkürzung oder Verringerung der Produktionsleistung je Arbeitnehmer) zu drosseln. Obwohl dies (aufgrund des verzerrenden Effekts des frühen Ostertermins 2008) aus den jüngsten Quartalsdaten nicht unmittelbar ablesbar ist, dürfte im Lauf des Berichtsjahrs die Wachstumsrate der geleisteten Arbeitszeit etwas nachgegeben haben (siehe Abbildung B). Eine Gegenüberstellung der durchschnittlich im ersten Halbjahr 2007 und 2008 geleisteten Arbeitsstunden verdeutlicht eine starke Abnahme der Wachstumsrate der geleisteten Gesamtarbeitsstunden (von rund 1,7 %, auf die Jahresrate hochgerechnet, im ersten Halbjahr 2007 auf knapp über 1,2 % in der ersten Jahreshälfte 2008; siehe die gepunktete Linie in Abbildung B). Ferner dürfte im Jahr 2008 im Unterschied zu den vergangenen Jahren zunehmend die Arbeitszeit, und weniger das Beschäftigungsniveau, die Wachstumsdynamik der geleisteten Gesamtarbeitsstunden beeinflusst haben.

Erst wenn das Fortbestehen eines – deutlichen – Nachfragerückgangs und damit der erforderlichen Drosselung der Produktion absehbar ist, setzt ein signifikanter Personalabbau ein, weil die Unternehmen nun die Arbeitskosten zu senken versuchen. Von einer stark rückläufigen Nachfrage nach Arbeitskräften sind tendenziell zuerst Arbeitnehmer mit flexibleren Arbeitsbedingungen betroffen, z. B. Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen, deren Entlassung für die Unternehmen mit weniger Kosten verbunden ist. Zahlreiche empirische Befunde belegen mittlerweile, dass in Zeiten einer Konjunkturabschwächung bzw. eines wirtschaftlichen Abschwungs die Ent-

Abbildung A Wachstum des realen BIP und der Gesamtbeschäftigung im Euroraum

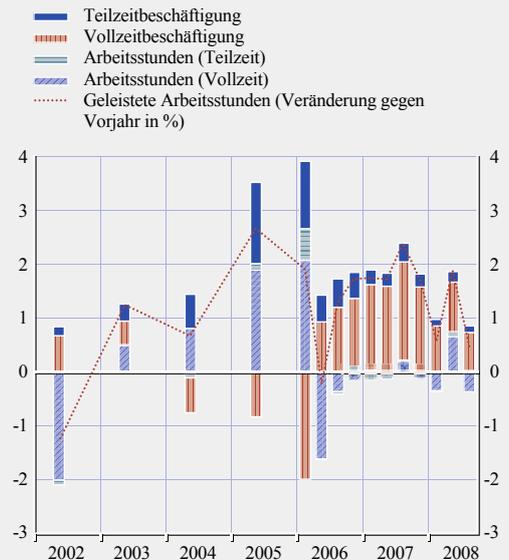
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Abbildung B Wachstumsraten der geleisteten Arbeitsstunden

(soweit nicht anders angegeben, in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.

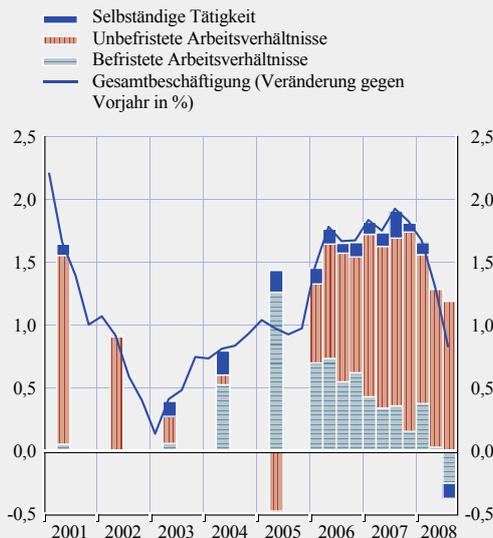
wicklung befristeter und unbefristeter Beschäftigungsverhältnisse unterschiedliche Verlaufsmuster aufweist.¹ Im Jahr 2008 war das Wachstum der befristeten Arbeitsverhältnisse gegenüber jenem der unbefristeten Verhältnisse stärker rückläufig, wie dies häufig zu Beginn einer Konjunkturabschwächung der Fall ist (siehe Abbildung C).

Bei Teilzeitarbeitsverhältnissen ist in Zeiten einer wirtschaftlichen Abschwächung tendenziell eine Zunahme zu verzeichnen, was auf eine Reihe von Gründen zurückzuführen ist. Erstens kann sich die Konjunkturabschwächung in strukturellen Veränderungen in der Wirtschaft niederschlagen, einschließlich einer Umschichtung hin zu Sektoren mit traditionell höheren Anteilen an Teilzeitbeschäftigung. Zweitens reagieren Unternehmen auf Veränderungen in der Nachfrage nach ihren Erzeugnissen mitunter mit Arbeitszeitanpassungen, wobei es auch zu einer Umwandlung von Voll- in Teilzeitbeschäftigung kommen kann.² Drittens können Arbeitssuchende sich gezwungen sehen, in Ermangelung einer geeigneten Vollzeitposition eine Teilzeitstelle anzunehmen. Und schließlich ist es möglich, dass zusätzliche Arbeitskräfte auf den Arbeitsmarkt strömen und Teilzeitverhältnisse eingehen, um so durch Arbeitslosigkeit oder Unterbeschäftigung des Hauptverdieners im Haushalt bedingte Ausfälle auszugleichen.³ In den Daten sind derartige zyklische Effekte jedoch nicht immer leicht festzumachen, da der Wachstumsverlauf von Teilzeitarbeitsverhältnissen im Euroraum nachweislich einem langfristigen

1 Siehe z. B. S. Bentolila und G. Saint-Paul, The macroeconomic impact of flexible labor contracts, with an application to Spain, in: European Economic Review, Bd. 36, 1992, S. 1013-1047; B. Holmlund und D. Storrie, Temporary work in turbulent times: the Swedish experience, in: Economic Journal, Bd. 112, Juni 2002, S. F245-F269.
 2 Die Unterscheidung zwischen Voll- und Teilzeitbeschäftigung stützt sich in der von Eurostat durchgeführten Arbeitskräfteerhebung zu einem großen Teil auf die Einschätzung der Befragten.
 3 Siehe z. B. H. Buddelmeyer et al., Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis, Working Paper Nr. 872 der EZB, Februar 2008.

Abbildung C Beschäftigungswachstum nach Art des Arbeitsverhältnisses

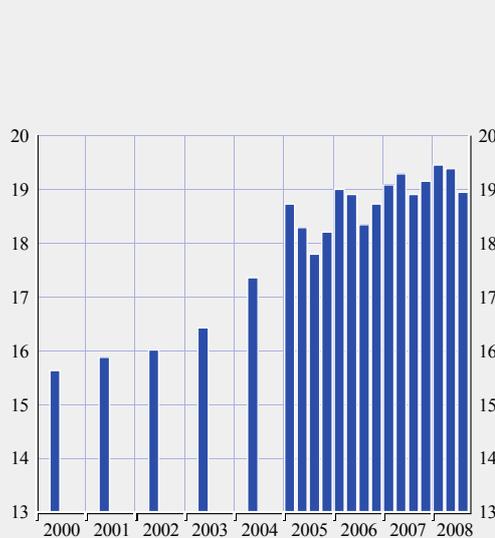
(soweit nicht anders angegeben, in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.

Abbildung D Teilzeitbeschäftigung im Euroraum

(in % der Gesamtbeschäftigung)



Quelle: Eurostat.

Aufwärtstrend folgt, was zu einem großen Teil auf Arbeitsmarktreformen zur Steigerung der Erwerbsbeteiligung zurückzuführen ist (siehe Abbildung D).

Das potenzielle Arbeitskräfteangebot wird aufgrund des verlangsamten Wirtschaftswachstums voraussichtlich weniger rasch steigen. Die rückläufige Zahl an Stellenangeboten dürfte – einem landläufigen Phänomen zufolge – manche erwerbsfähige Personen von der Stellensuche abhalten. Der gegenwärtige Abschwung könnte aufgrund seiner Art und seines Umfangs in den am stärksten betroffenen Sektoren (z. B. in der Finanzdienstleistungs-, Immobilien- und Baubranche sowie der Autoindustrie) eine gewisse Umschichtung von Arbeitskräften nach sich ziehen; das Missverhältnis, das dabei durch den Zeitverlust entsteht, der sich aufgrund des Erwerbs neuer beruflicher Qualifikationen und des berufsbedingten Ortswechsels von Arbeitskräften ergibt, könnte eine Abnahme des Arbeitskräfteangebots bewirken. Ein Konjunkturrückgang kann also aufgrund des damit einhergehenden Verlusts beruflicher Kenntnisse und Fertigkeiten einen langfristigen negativen Effekt auf das Wachstum des Arbeitskräfteangebots haben. Wenn jemand über einen längeren Zeitraum keine Arbeit findet, wird dieses Problem besonders akut, denn mit der Dauer der Arbeitslosigkeit erhöht sich die Ausgrenzung der Betroffenen vom Arbeitsmarkt. Ein erneuter Arbeitsmarkteinstieg wird immer schwieriger, während die Perspektive der Langzeitarbeitslosigkeit zunehmend realistisch wird.

Vor diesem Hintergrund ist die Arbeitsmarktpolitik gefordert, einer Erhöhung struktureller Arbeitslosigkeit sowie einer Abnahme der langfristigen Erwerbsbeteiligung gegenzusteuern. Erreicht werden könnte dies u. a. durch Maßnahmen zur Förderung der Lohnflexibilität und eines moderaten Lohnwachstums, nicht zuletzt durch die Abschaffung oder Reform von Lohnindexierungssystemen. Dadurch würden der auf den Unternehmen lastende Kostendruck gemindert, die Wettbewerbsfähigkeit verbessert und die Beschäftigung unterstützt. Reformen

zur Verbesserung der Effektivität und Effizienz einer aktiven Arbeitsmarktpolitik wären für die Ausbildung und Umschulung von Arbeitslosen hilfreich und würden die Arbeitssuche erleichtern. Mit Blick auf die Beschäftigten wiederum würden Maßnahmen zur Flexibilisierung der Arbeitszeit den Unternehmen mehr Spielraum für Arbeitszeitverkürzungen verschaffen, sodass Entlassungen und somit der Verlust von Humankapital vermieden werden können. Die Arbeitsmarktreformen müssen darauf abzielen, die Krisenfestigkeit der Wirtschaft im Euroraum zu erhöhen, ein der wirtschaftlichen Erholung förderliches Umfeld zu schaffen sowie auf lange Sicht Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu begünstigen.

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität, gemessen am BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten, verlangsamte sich 2008 im Durchschnitt auf nahezu null (wobei im zweiten Halbjahr Rückgänge verzeichnet wurden), nachdem es im Vorjahr bei 1 % gelegen hatte. Diese drastische Verringerung des Arbeitsproduktivitätswachstums war vornehmlich auf den Konjunkturzyklus zurückzuführen. Personaleinstellungen und -entlassungen sind für Unternehmen kostspielig, insbesondere im Fall unbefristeter Arbeitsverhältnisse, da dies häufig mit einem erheblichen Verlust an unternehmensspezifischem Humankapital einhergeht. Dies mag ein Grund dafür sein, dass Unternehmen ihre Mitarbeiter zu Beginn eines Konjunkturabschwungs zunächst behalten, sofern sie von einer leichten oder relativ kurzzeitigen Schwäche ausgehen oder abwarten wollen, bis sich das Ausmaß des Abschwungs einschätzen lässt.

2.5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

UMKEHR DER HAUSHALTSPOSITIONEN IM JAHR 2008

Die relativ günstigen Haushaltsergebnisse der letzten Jahre kehrten sich 2008 angesichts der Zuspitzung der Finanzkrise und der raschen Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds teilweise um. Gemäß der Zwischenprognose der Europäischen Kommission vom Januar 2009 verschlechterte sich der durchschnittliche öffentliche Finanzierungssaldo im Euro-Währungsgebiet von -0,6 % des BIP im Jahr 2007 auf -1,7 % des BIP im Berichtsjahr (siehe Tabelle 5). Diese Entwicklung war auf niedrigere Einnahmen,

unter anderem infolge von Steuersenkungen, und höhere Primärausgaben bei einer gleichzeitigen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums zurückzuführen. Der Einfluss der staatlichen Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems auf das Defizit 2008 war vernachlässigbar.

Im Berichtsjahr lag die Defizitquote in Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich und Malta über dem Referenzwert von 3 %, während 2007 lediglich Griechenland diese Defizitobergrenze überschritten hatte. Das von Griechenland in der Notifikation vom Herbst 2008 ausgewiesene Defizit für 2007 wurde infolge der Korrektur der Verbuchung von EU-Subventionen und der verbesserten Erfassung von Budgetausgliederungen, kommunalen Fonds und Sozialversicherungen im Zuge der Validierung durch Eurostat von 2,8 % des BIP in der Notifikation vom Frühjahr 2008 auf 3,5 % des BIP nach oben korrigiert. Vergleicht man die Zahlen für 2008 mit den Haushaltszielen, die in den Ende 2007 bzw. Anfang 2008 veröffentlichten aktualisierten Stabilitätsprogrammen festgelegt wurden, zeigt sich, dass das angepeilte Ziel beim durchschnittlichen Finanzierungssaldo des Euroraums um 0,8 Prozentpunkte des BIP verfehlt wurde.

Infolge der Eintrübung des wirtschaftlichen Umfelds und der verschlechterten Haushaltslage sowie der staatlichen Interventionen zur Stabilisierung des Finanzsystems kletterte die durchschnittliche staatliche Schuldenquote im Euroraum von 66,1 % im Jahr 2007 auf 68,7 % im Berichtsjahr. Sie könnte sich letztlich sogar noch stärker erhöhen; dies hängt von der (noch nicht endgültig feststehenden) statistischen Klassifizierung finanzieller Stützungs-

Tabelle 5 Öffentliche Finanzen im Euroraum

(in % des BIP)

Finanzierungssaldo des Staates

	2006	2007	2008
Belgien	0,3	-0,3	-0,9
Deutschland	-1,5	-0,2	-0,1
Irland	3,0	0,2	-6,3
Griechenland	-2,8	-3,5	-3,4
Spanien	2,0	2,2	-3,4
Frankreich	-2,4	-2,7	-3,2
Italien	-3,4	-1,6	-2,8
Zypern	-1,2	3,4	1,0
Luxemburg	1,3	3,2	3,0
Malta	-2,3	-1,8	-3,5
Niederlande	0,6	0,3	1,1
Österreich	-1,5	-0,4	-0,6
Portugal	-3,9	-2,6	-2,2
Slowakei	-3,5	-1,9	-2,2
Slowenien	-1,2	0,5	-0,9
Finnland	4,1	5,3	4,5
Euroraum	-1,3	-0,6	-1,7

Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte

	2006	2007	2008
Belgien	87,8	83,9	88,3
Deutschland	67,6	65,1	65,6
Irland	24,7	24,8	40,8
Griechenland	95,9	94,8	94,0
Spanien	39,6	36,2	39,8
Frankreich	63,6	63,9	67,1
Italien	106,9	104,1	105,7
Zypern	64,6	59,4	48,1
Luxemburg	6,6	7,0	14,4
Malta	63,8	61,9	63,3
Niederlande	47,4	45,7	57,3
Österreich	62,0	59,5	59,4
Portugal	64,7	63,6	64,6
Slowakei	30,4	29,4	28,6
Slowenien	26,7	23,4	22,1
Finnland	39,2	35,1	32,8
Euroraum	68,3	66,1	68,7

Quelle: Europäische Kommission.

Anmerkung: Diese Angaben basieren auf den Definitionen des ESVG 95. In den Durchschnittswerten für den Euroraum ist die Slowakei enthalten, die dem Eurogebiet am 1. Januar 2009 beigetreten ist.

maßnahmen durch Eurostat ab (siehe Kasten 7). Die öffentliche Verschuldung stieg insbesondere in jenen Ländern beträchtlich an, in denen umfangreiche Hilfspakete für die Finanzinstitute geschnürt wurden oder ein drastischer Konjunkturabschwung zu verzeichnen war. Die Jahreswachstumsrate der im Euroraum begebenen Staatsanleihen erhöhte sich 2008 im Vorjahresvergleich deutlich, wobei sich der Renditeabstand einiger Länder gegenüber Deutschland erheblich vergrößerte (siehe Kasten 6).

Gemäß den Schätzungen der Europäischen Kommission verschlechterte sich der im Euro-

raum verzeichnete durchschnittliche strukturelle Haushaltssaldo (konjunkturbereinigt, ohne Einmalmaßnahmen und temporäre Maßnahmen) im Berichtsjahr um 0,7 Prozentpunkte auf -2,3 % des BIP. Mehr als die Hälfte des Anstiegs des durchschnittlichen Staatsdefizits war auf diese negative Entwicklung bei den strukturellen Haushaltssalden zurückzuführen, was auf einen (im Durchschnitt) geringeren Einfluss der konjunkturellen Lage hindeutet. Darüber hinaus war ein günstiges Zusammenwirken mehrerer Faktoren zu verzeichnen. Trotz der sich insgesamt eintrübenden Wirtschaftslage wurden die Steuerein-

Kasten 6

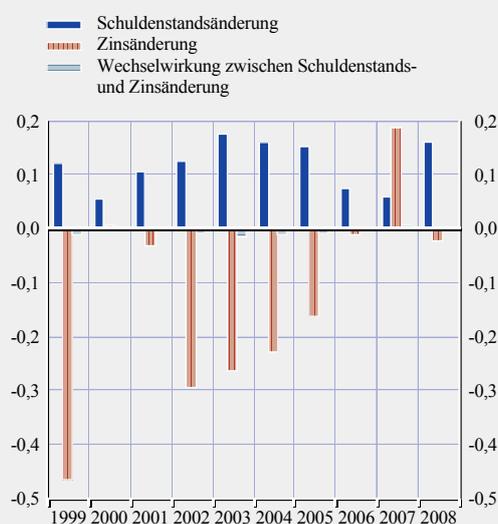
SCHULDVERSCHREIBUNGEN DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE UND RENDITEABSTÄNDE BEI STAATSANLEIHEN IM EURORAUM

Das Umlaufvolumen staatlicher Schuldverschreibungen von Euro-Ländern erhöhte sich im Jahr 2008 um 8,0 %. Während dieser Anstieg von 2,8 % deutlich über dem Wert für 2007 (siehe Tabelle A)¹ liegt, entspricht diese Entwicklung durchaus dem Trend früherer Konjunkturabschwungphasen. Der höhere Nettoabsatz bei den staatlichen Schuldverschreibungen schlug sich, zusammen mit dem Einbruch beim BIP-Wachstum, auch in der Schuldenquote des Euroraums nieder, die von 66,1 % im Jahr 2007 auf 68,7 % im Jahr 2008 stieg.²

Im Bezug auf die Struktur des Nettoabsatzes fällt auf, dass bei den kurzfristigen Schuldverschreibungen der Euro-Länder der Primärabsatz 2008 überdurchschnittlich hoch war. Zurückzuführen ist diese Entwicklung zum Teil auf den zunehmend steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve, womit kurzfristige Finanzierungen relativ betrachtet günstiger wurden. Dieses Phänomen war bereits in früheren Konjunkturabschwungphasen mit sinkenden kurzfristigen Zinsen zu beobachten. Auf langfristige Schuldverschreibungen entfielen letztlich rund 88,7 % des im Berichtsjahr verzeichneten Umlaufvolumens, was der niedrigste Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU ist (siehe Tabelle B).

Abbildung A Aufschlüsselung der Veränderung der Zinsausgaben 1999-2008

(in % des BIP; Jahreswerte)



Quelle: Europäische Kommission (AMECO-Datenbank).

- Die Wachstumsraten werden auf Grundlage von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen bzw. anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“ zu den Tabellen 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im EZB-Monatsbericht.
- Im Januar 2009 wurde die potenzielle direkte Belastung der öffentlichen Haushalte im Euroraum aufgrund der angekündigten Bankenhilfspakete auf 284,6 Mrd € (rund 3 % des Euroraum-BIP) geschätzt.

Tabelle A Jahreswachstumsrate der öffentlichen Schuldverschreibungen im Euroraum

(in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Öffentliche Haushalte insgesamt	3,4	2,7	3,3	5,0	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,0
Langfristige Schuldverschreibungen	5,6	3,6	2,8	3,9	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,6
Festverzinslich		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,6
Variabel verzinslich		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4	3,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-16,5	-7,1	8,7	18,5	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,6

Quelle: EZB.

Tabelle B Struktur der ausstehenden Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Zentralstaat	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5
Langfristige Wertpapiere	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,7
Kurzfristige Wertpapiere	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8
Sonstige öffentliche Haushalte	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5
Langfristige Wertpapiere	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0
Kurzfristige Wertpapiere	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5
Öffentliche Haushalte insgesamt										
Langfristige Schuldverschreibungen	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,7
Festverzinslich	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3	79,9
Variabel verzinslich	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	7,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,3
Öffentliche Haushalte insgesamt (in Mrd €)	3 453,4	3 549,1	3 775,5	3 949,4	4 151,7	4 386,7	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 239,6

Quelle: EZB.

Aus Abbildung A geht hervor, dass die Veränderungen bei den Zinszahlungen auf drei Effekte zurückgeführt werden können: a) Effekte aufgrund von Veränderungen des öffentlichen Schuldenstands, b) Effekte aufgrund von Zinsänderungen und c) Resteffekte aufgrund der Wechselwirkung zwischen Schulden- und Zinsniveau.³ Im Jahr 2008 erhöhten sich die Zinsausgaben um rund 0,2 Prozentpunkte des BIP, und zwar in erster Linie infolge des gestiegenen Schuldenstands. Das rückläufige Zinsniveau und die Wechselwirkung zwischen Schulden- und Zinsniveau schlugen hingegen kaum zu Buche.

Infolge der Entwicklungen nach dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 kam es 2008, und zwar insbesondere im zweiten Halbjahr, bei den langfristigen Staatsanleihen im Euroraum zu einer deutlichen Ausweitung des Renditeabstands zu Deutschland. Abbildung B veranschaulicht diese Entwicklung für Belgien, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande und Portugal. Die Renditeabstände bei Staatsanleihen im Euroraum sind letztlich Ausdruck unterschiedlich hoher Kreditrisiko- und Liquiditätsaufschläge.

Erstens wurden nach der Zuspitzung der Finanzmarkturbulenzen im zweiten Halbjahr 2008 beim Gipfel der Länder des Euroraums am 12. Oktober in Paris koordinierte Hilfspakete angekündigt, darunter Staatsgarantien für Bankschulden, Kapitalspritzen für Banken und die Übernahme riskanter Bankaktiva. Angesichts der Budgetbelastung, die derartige Maßnahmen mit sich bringen, dürfte der Markt einen möglichen Ausfall von Staatsanleihen nunmehr als weniger unwahrscheinlich einschätzen. Die Kreditrisikoprämien stiegen nämlich in allen Euro-Ländern, wenn auch unterschiedlich stark, was sich an der Prämienentwicklung bei Absicherungsgeschäften gegen staatliche Kreditausfälle (Credit Default Swaps – CDS) zeigt (siehe Abbildung C).⁴

3 Die Veränderung der nominalen Zinsausgaben, I , lässt sich wie folgt aufschlüsseln:

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

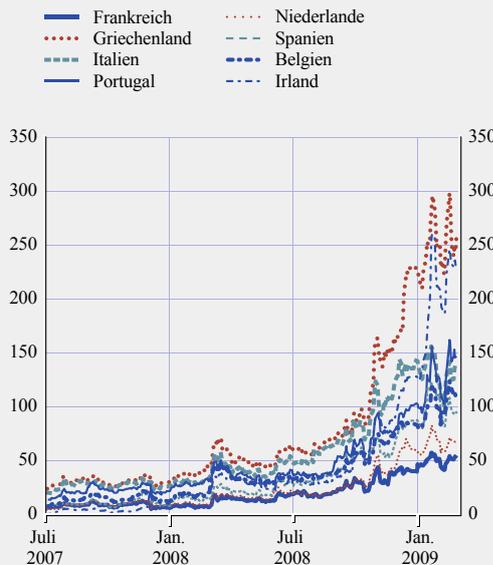
$\left\{ \begin{array}{l} \text{Effekte aufgrund} \\ \text{von Schulden-} \\ \text{standsänderungen} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{Effekte aufgrund} \\ \text{von Zinsänderungen} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{Resteffekte} \\ \text{aufgrund von} \\ \text{Wechselwirkungen} \end{array} \right.$

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

4 Für die Heranziehung der CDS-Spreads für Staatsanleihen spricht, dass sie weder durch Veränderungen der Benchmark-Anleihen in den betroffenen Ländern verzerrt werden noch Laufzeitinkongruenzen unterliegen; zudem reagieren sie tendenziell sensibler auf Marktveränderungen.

Abbildung B Renditeabstand ausgewählter europäischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen

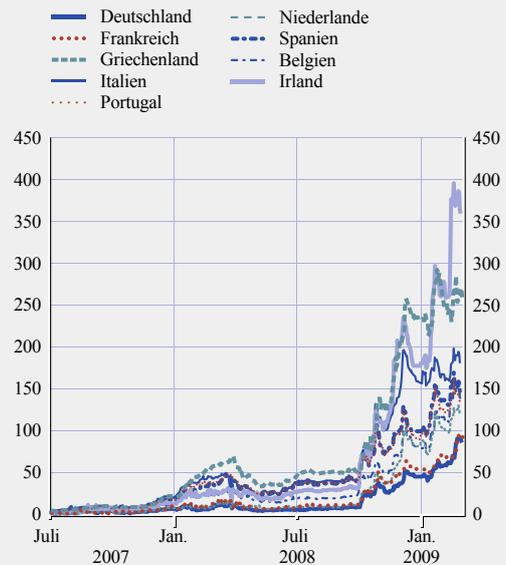
(Tageswerte; in Basispunkten)



Quelle: Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Bezogen auf Zehnjährige Staatsanleihen.

Abbildung C CDS-Prämien für Staatsanleihen

(Tageswerte; in Basispunkten)



Quelle: Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Bezogen auf Absicherungsgeschäfte gegen Kreditausfälle mit fünfjähriger Laufzeit.

Zweitens waren die Renditeveränderungen bei den Staatsanleihen der Euro-Länder über weite Strecken des Jahres 2008 auch Ausdruck einer Flucht der Investoren in sichere Anlageformen. Dabei differenzierten die Anleger zwischen den infrage kommenden Ländern ebenfalls verstärkt nach Bonitätsüberlegungen. Folglich wurden die im Euroraum allgemein als am liquidesten geltenden deutschen Staatsanleihen bei der Flucht in sichere Anlageformen auch am stärksten nachgefragt, was zum Teil die Ausweitung der Renditedifferenzen gegenüber deutschen Staatsanleihen selbst bei Ländern mit vergleichbarem oder sogar besseren Haushaltsaussichten erklärt.⁵

⁵ Siehe EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008.

nahmen in manchen Ländern nach wie vor durch das Wachstum steuerergiebiger Löhne, Gehälter und (nominaler) privater Konsumausgaben gestützt. Zu beachten ist allerdings, dass die Schätzungen zu den strukturellen Haushaltssalden derzeit noch mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind und zu einem späteren Zeitpunkt möglicherweise noch korrigiert werden. Im Berichtsjahr haben lediglich vier Euro-Länder – Zypern, Luxemburg, die Niederlande und Finnland – ihr mittelfristiges Haushaltsziel erreicht, während sich Spanien und Slowenien davon entfernten.

MASSNAHMEN GEGEN DIE FINANZKRISE UND DEN KONJUNKTURABSCHWUNG

Im Oktober 2008 vereinbarten die Länder des Eurogebiets und das Vereinigte Königreich koordinierte Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors, etwa die Rekapitalisierung von Finanzinstituten und Garantien für Kredite und Einlagen. Diese Maßnahmen wurden später vom Europäischen Rat gebilligt. Wie sich diese Interventionen auf die öffentlichen Finanzen im Euroraum auswirken werden, lässt sich nur schwer einschätzen (siehe auch Kasten 7). Per 1. Januar 2009 wurde der poten-

zielle direkte Einfluss der angekündigten staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentliche Verschuldung im Euro-Währungsgebiet auf 284,6 Mrd € (rund 3 % des BIP des Euroraums) und bei den staatlichen Eventualverbindlichkeiten auf rund 19 % geschätzt. Beim Haushaltsdefizit des Euroraums 2008 sollen sich die ergriffenen Maßnahmen hingegen kaum auswirken.

Angesichts des Konjunkturerinbruchs billigte der Europäische Rat in seiner Sitzung am 11. und 12. Dezember 2008 ein Europäisches Konjunkturprogramm. An dem geplanten Paket über 200 Mrd € (1,5 % des EU-BIP) werden sich die einzelnen EU-Mitgliedstaaten mit insgesamt 170 Mrd € beteiligen; die restlichen Mittel sollen aus dem EU-Haushalt und von der Europäischen Investitionsbank beigesteu-

ert werden. Mit diesem koordinierten Vorgehen soll durch die Kräftigung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und durch verstärkte Anstrengungen zur Umsetzung der in der Lisbon-Strategie vorgesehenen Strukturreformen die konjunkturelle Erholung unterstützt werden. Je nach nationalen Gegebenheiten können die Maßnahmen durch höhere öffentliche Ausgaben, eine Verringerung der Steuerlast oder der Sozialbeiträge bzw. in Form von Hilfszahlungen für bestimmte Unternehmenskategorien oder private Haushalte umgesetzt werden. Zugleich bekräftigte der Europäische Rat sein uneingeschränktes Bekenntnis zur Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und zu tragfähigen öffentlichen Finanzen. Die Mitgliedstaaten wurden aufgefordert, so bald wie möglich zu ihren mittelfristigen Haushaltszielen zurückzukehren.

Kasten 7

DIE STATISTISCHE VERBUCHUNG VON MASSNAHMEN IM GEFOLGE DER FINANZKRISE: AUSWIRKUNGEN AUF DAS STAATSDEFIZIT UND DEN ÖFFENTLICHEN SCHULDENSTAND

Derzeit setzen Regierungen, Zentralbanken und andere Behörden europäischer Länder als Reaktion auf die globale Finanzkrise und deren Auswirkungen auf europäische Finanzinstitute Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte und der Wirtschaft insgesamt um. Zu den staatlicherseits ergriffenen Maßnahmen zählen (Teil-)Verstaatlichungen, Kapitalspritzen (Rekapitalisierungen), der Erwerb bzw. Tausch von Vermögenswerten sowie die Gewährung von Garantien (für Einlagen, neu begebene Bankschuldverschreibungen und Interbankenkredite).

Das öffentliche Defizit und der öffentliche Schuldenstand sind die zentralen fiskalischen Kenngrößen, die im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts überwacht werden. Die Erfassung der diesbezüglichen Daten erfolgt im Einklang mit den statistischen Verbuchungsregeln des Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Handbuch zum ESGV 1995: Defizit und Schuldenstand des Staates“. Darüber hinaus erarbeitete die Europäische Kommission (Eurostat) auf Basis des ESGV 95 und des Handbuchs weitere methodische Richtlinien, mit denen sichergestellt werden soll, dass die Statistiken über das Staatsdefizit und den öffentlichen Schuldenstand in allen Mitgliedstaaten nach einheitlichen Kriterien erstellt werden. Bezüglich der Anwendung der Verbuchungsregeln konsultierte Eurostat den Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (in dem die nationalen Statistikämter, die NZBen der EU-Mitgliedstaaten sowie die Europäische Kommission und die EZB vertreten sind). Bevor über die korrekte Verbuchung entschieden werden kann, ist in jedem einzelnen Fall eine Reihe von Fragen zu klären:

- Sind die für die Rekapitalisierung von Finanzinstituten oder die Gewährung von Garantien an Finanzinstitute geschaffenen Stellen im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dem Sektor Staat zuzurechnen? Wenn ja, dann sind Defizit und Schuldenstand dieser Stellen für den Staatssektor defizit- und schuldenstandswirksam.
- Wurden die Beteiligungen an Finanzinstituten vom Staat zum Marktpreis erworben, was ein nicht defizitwirksamer Erwerb von finanziellen Vermögenswerten wäre, oder sind Kapitalspritzen für Finanzinstitute zum Teil als Vermögenstransfers (Subventionen) zu verbuchen?
- Wenn der Staat einem Finanzinstitut einen Kredit gewährt, ist das Kreditinstitut zur Zinszahlung und Kreditrückzahlung verpflichtet? Wenn nicht, sollte die Transaktion als Vermögenstransfer und nicht als finanzielle Transaktion verbucht werden.
- Wenn der Staat einen Teil der Verbindlichkeiten eines Finanzinstituts übernimmt und dafür eine Beteiligung an dem Finanzinstitut erhält, entspricht der Wert der Beteiligung dem Wert der Verbindlichkeiten? Wenn nicht, ist die Übernahme solcher Verbindlichkeiten (zum Teil) als schuldenstandswirksamer Vermögenstransfer zu werten.
- Unter welchen Umständen ist die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme von staatlichen Garantien so hoch, dass diese bereits bei der Gewährung defizit- und schuldenstandswirksam verbucht werden sollen? In der Regel werden Garantien nämlich erst bei Inanspruchnahme defizit- und schuldenstandswirksam.
- Ist ein Finanzinstitut nach seiner vollständigen Verstaatlichung dem Sektor Staat zuzurechnen? Üblicherweise wird ein Finanzinstitut in einem solchen Fall zu einer öffentlichen Kapitalgesellschaft, nicht jedoch zu einer staatlichen Stelle. Wenn jedoch der Erwerb der Beteiligung an dem Finanzinstitut durch eine eigens geschaffene Stelle erfolgt, kann diese Stelle – sofern sie nicht autonom ist bzw. nicht als auf dem Markt aktiv einzustufen ist – dem Sektor Staat zuzurechnen sein.

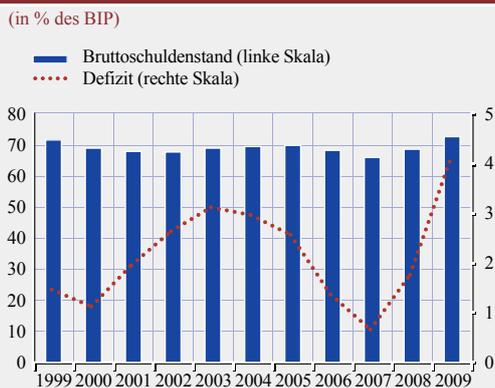
Die vorläufigen statistischen Daten zum öffentlichen Defizit und öffentlichen Schuldenstand der EU-Mitgliedstaaten für 2008 werden von Eurostat in der zweiten Aprilhälfte 2009 veröffentlicht.

Zahlreiche Euro-Länder ergriffen finanzpolitische Maßnahmen zur Belebung der aggregierten Nachfrage. Im Herbst 2008 verabschiedete die deutsche Regierung ein vornehmlich einnahmenseitig wirkendes Konjunkturpaket im Umfang von 1,3 % des BIP in den Jahren 2009 und 2010. Zu Jahresbeginn 2009 wurde für denselben Zeitraum ein zweites Konjunkturpaket mit zusätzlichen Maßnahmen in Höhe von rund 2 % des BIP angekündigt. In Frankreich wurden Ende 2008 Stützungsmaßnahmen über rund 1,5 % des BIP für den Zeitraum 2009 bis 2011 angekündigt; hierzu zählen u. a. die beschleunigte Durchführung öffentlicher Investitionen und die Unterstützung von Kleinunternehmen und bestimmten Industriezweigen. Die italienische Regierung verabschiedete 2008 expansiv wirkende Konjunkturmaßnahmen, die zumeist die Ausgabenseite betreffen und jeweils

einen halben Prozentpunkt des BIP in den Jahren 2009 und 2010 ausmachen. Ihr Einfluss auf das Finanzierungsdefizit soll durch kompensierende Maßnahmen größtenteils neutralisiert werden. In Spanien wurden im ersten Halbjahr 2008 einige einnahmenseitige Maßnahmen zur Belebung der Konjunktur ergriffen; im November wurden zusätzliche öffentliche Investitionsvorhaben angekündigt, die über 3 % des BIP in den Jahren 2008 bis 2010 ausmachen. Die meisten anderen Länder verabschiedeten ebenfalls umfangreiche Konjunkturpakete.

Eine gründlichere Einschätzung dieser Pakete kann zwar erst erfolgen, sobald die Maßnahmen und ihre Umsetzung genau bekannt sind, doch bergen die aktuellen Regierungsvorhaben zweifellos ein gewisses Risiko (siehe auch Kasten 8). Die Ausweitung der Defizite kann das Vertrauen

Abbildung 32 Entwicklung der öffentlichen Finanzen (1999-2009)



Quelle: Europäische Kommission (AMECO-Datenbank).
Anmerkung: Im Durchschnittswert für den Euroraum sind 16 Länder erfasst (Stand: 1. Januar 2009), gemäß Definitionen des ESVG 95. In den Angaben zum Defizit sind die UMTS-Erlöse nicht berücksichtigt.

in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen insbesondere deshalb untergraben, weil oft gar nicht thematisiert wird, wie die Staatsfinanzen nach den Stimulierungsmaßnahmen wieder konsolidiert werden sollen – was sich unter Umständen als äußerst schwierig erweisen kann. An der drastischen Ausweitung der Renditeabstände bei Staatsanleihen gegenüber Deutschland zeigt sich, dass die Finanzmärkte die Entwicklung potenzieller Risiken sehr genau beobachten. Die Wirksamkeit der Konjunkturpakete ist angesichts des breiten Spektrums der geplanten Maßnahmen zuweilen zweifelhaft. Nicht alle Maßnahmen setzen direkt an den Ursachen der derzeitigen Wirtschaftsprobleme an, und einige Maßnahmen spiegeln möglicherweise eher politische Kompromisse als wirtschaftliche Überlegungen wider. Staatliche Interventionen bergen auch die Gefahr, das Verhalten der Wirtschaftssubjekte zu verzerren.

WEITERE VERSCHLECHTERUNG DER HAUSHALTSLAGE FÜR 2009 ERWARTET

Die Haushaltsaussichten für das Euro-Währungsgebiet dürften sich 2009 weiter verschlechtern. Gemäß der Zwischenprognose der Europäischen Kommission, die die Ende 2008 bzw. Anfang 2009 verfügbaren aktualisierten Stabilitätsprogramme umfasst, wird sich die durchschnittliche

Defizitquote der öffentlichen Haushalte im Euroraum um 2,3 Prozentpunkte auf 4,0 % erhöhen (siehe Abbildung 32). Die Staatsausgaben dürften um 2,1 Prozentpunkte des BIP steigen, die Staatseinnahmen um 0,1 Prozentpunkte des BIP sinken. Die durchschnittliche öffentliche Schuldenquote im Euroraum dürfte sich 2009 um 4,0 Prozentpunkte auf 72,7 % erhöhen.

In allen Ländern des Euroraums außer Malta wird sich der öffentliche Finanzierungssaldo der Zwischenprognose der Europäischen Kommission zufolge verschlechtern. Für Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Portugal und Slowenien wird prognostiziert, dass sie 2009 die Defizitobergrenze von 3 % des BIP entweder überschreiten oder weiter über dieser Grenze bleiben, in manchen Ländern sogar beträchtlich. In Belgien und Österreich dürfte das Defizit den Referenzwert von 3 % des BIP erreichen, während es in Deutschland und der Slowakei knapp darunter liegen dürfte. Dabei ist das Risiko hoch, dass die tatsächlichen Ergebnisse noch schlechter ausfallen.

TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN MUSS IM VORDERGRUND STEHEN

Die Finanzpolitik im Euroraum steht angesichts der Verschlechterung der Haushaltsergebnisse und der sehr unsicheren Aussichten vor beträchtlichen Herausforderungen. Die öffentlichen Finanzen geraten durch vier Faktoren unter Druck: Erstens weiten sich die Defizite infolge des Wirkens der automatischen Stabilisatoren während des gesamtwirtschaftlichen Abschwungs deutlich aus. Zweitens könnten zum Wegfall der unerwarteten Mehreinnahmen der letzten Jahre noch weitere Einnahmeausfälle hinzu kommen, unter anderem aufgrund des drastischen Preissturzes bei finanziellen Vermögenswerten und des Einbruchs am Immobilienmarkt in manchen Ländern. Drittens bergen die staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Finanzsektor, mit denen eine systemische Bankenkrise und noch weitaus schwerwiegendere gesamtwirtschaftliche Störungen verhindert werden sollen, erhebliche fiskalische Risiken. Viertens wird durch die Konjunkturmaßnahmen der Spielraum bei den künftigen öffentlichen Finanzen eingeschränkt.

In diesem schwierigen Umfeld sind die Wahrung der Haushaltsdisziplin und die Beibehaltung einer mittelfristigen Ausrichtung von zentraler Bedeutung. Um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu erhalten, muss die Integrität des regelgebundenen finanzpolitischen Handlungsrahmens der EU weiterhin gewährleistet werden. Daher ist es äußerst wichtig, dass alle Beteiligten zu ihrer Verpflichtung stehen, die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts – die die erforderliche Flexibilität im Umgang mit der widrigen Wirtschaftslage bieten – vollständig umzusetzen.

Infolge der 2008 und Anfang 2009 verabschiedeten umfangreichen Konjunkturpakete kommt es zu einer Erhöhung der Haushaltsungleichgewichte im Euroraum. Die Regierungen müssen sich glaubhaft dazu verpflichten, die konjunk-

turbelebenden Maßnahmen so bald wie möglich wieder zurückzunehmen, damit das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen nicht untergraben wird. Bei der Umsetzung der Konjunkturpakete ist sorgfältig auf deren Qualität zu achten, um ihre Wirksamkeit sicherzustellen. Ein entschlossenes Vorgehen der Länder des Euroraums beim Erreichen und Wahren solider Staatsfinanzen ist auch deshalb erforderlich, weil in den kommenden Jahrzehnten aufgrund der demografischen Entwicklung Ausgabenzuwächse zu bewältigen sein werden. Ein verbindlicher mittelfristiger Finanzrahmen auf nationaler Ebene kann, wenn er ordnungsgemäß gestaltet und rigoros umgesetzt wird, den im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegten europäischen finanzpolitischen Rahmen ergänzen und zu einer raschen Rückkehr zu den mittelfristigen Haushaltszielen beitragen (siehe auch Kasten 8).

Kasten 8

FISKALPOLITIK IN ZEITEN DER FINANZKRISE

Eine der größten politischen Herausforderungen der Finanzkrise besteht darin, zu verhindern, dass diese und der daraus resultierende Konjunkturabschwung die Glaubwürdigkeit und Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen untergraben. In der EU bietet der Stabilitäts- und Wachstumspakt in Zeiten einer günstigen wie auch ungünstigen Konjunktur einen angemessenen Rahmen für die Durchführung und Koordinierung finanzpolitischer Maßnahmen. Auch wenn die Einhaltung der Bestimmungen des Pakts in den ersten zehn Jahren seiner Gültigkeit teils zu wünschen übrig ließ, bot die Lage der öffentlichen Haushalte in der EU hinsichtlich der Vermeidung hoher Budgetdefizite und Staatsschulden insgesamt doch ein positiveres Bild als in den Jahrzehnten zuvor.¹

Haushaltspolitische Versäumnisse der Vergangenheit rächen sich in Krisenzeiten

Da es die Regierungen vieler Länder des Euro-Währungsgebiets versäumt hatten, ihre Haushalte mithilfe der unerwarteten Mehreinnahmen der vergangenen wirtschaftlich guten Jahre zu konsolidieren, wiesen diese Länder zu Beginn der Finanzkrise und des Konjunkturabschwungs schwache Haushaltspositionen auf. Die Argumentation aus dem EZB-Jahresbericht 2007 trifft darum gegenwärtig noch mehr als damals zu.² Die Entwicklung der Jahre 2000 und 2001 hatte eindeutig belegt, dass sich die Aussichten für die Haushaltseinnahmen innerhalb kürzester Zeit stark verändern können. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass die öffentlichen Einnahmen einer höheren Volatilität unterliegen als die öffentlichen Ausgaben oder auch der Konjunkturzyk-

1 Siehe EZB, Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt, Monatsbericht Oktober 2008.

2 Siehe EZB, Schlussfolgerungen aus der Finanzpolitik der Jahre 2000 und 2001, Kasten 8, Jahresbericht 2007, S. 82-83.

lus. Dieser Umstand und die Schwierigkeit der Vorhersage von Wendepunkten im BIP-Wachstum sind klare Argumente dafür, in wirtschaftlich guten Zeiten umsichtiger zu agieren, d. h. Mehreinnahmen für eine raschere Defizit- und Schuldenrückführung anstatt für die Finanzierung zusätzlicher Ausgaben zu verwenden.³ Damit würde sich automatisch budgetpolitischer Spielraum ergeben, mit dessen Hilfe geringere Einnahmen und zusätzliche Ausgaben bewältigt werden können, sollten sich die Rahmenbedingungen ändern. Einer der fiskalpolitischen Irrtümer vor und in den Jahren 2000 und 2001 bestand darin, in Zeiten guter Konjunktur Verbesserungen in der Haushaltslage fälschlicherweise als Nachweis struktureller Fortschritte interpretiert und als Anlass zu Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen genommen zu haben.

Die Rolle der automatischen Stabilisatoren

Budgetänderungen im Gefolge eines Wirtschaftsabschwungs spiegeln grundsätzlich das Wirken automatischer fiskalischer Stabilisatoren wider, die zu einem Ausgleich der konjunkturellen Schwankungen beitragen. Dies ist angemessen, da diese Form der budgetpolitischen Reaktion zeitnah erfolgt und nicht den politökonomischen Risiken unterliegt, die die Wirksamkeit diskretionärer Fiskalmaßnahmen beeinträchtigen können. Bei den automatischen Stabilisatoren entfällt insbesondere die zeitliche Verzögerung, die andernfalls mit der Formulierung und Umsetzung von Maßnahmen bzw. dem politischen Entscheidungsprozess einhergeht. Die zwangsläufige Reaktion der Einnahmen und – in einem geringeren Ausmaß – der Ausgaben auf den Konjunkturverlauf zieht zudem bei den automatischen Stabilisatoren einen sich selbst umkehrenden („self-reversing“) Effekt nach sich. Außerdem besteht für Vertreter bestimmter Interessengruppen kaum die Möglichkeit, Partikularinteressen durchzusetzen. Euro-Länder, die die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts einhalten, können sich relativ umfangreiche automatische Stabilisatoren zunutze machen.

Risiken von fiskalpolitischem Aktionismus in Krisenzeiten

Hinsichtlich der Anwendung diskretionärer haushaltspolitischer Maßnahmen zur Belebung der Nachfrage hat sich ein Konsens darüber etabliert, dass derartige Maßnahmen nicht nur zeitnah und gezielt ergriffen werden sollten, um ihre Wirksamkeit sicherzustellen, sondern auch in ihrer Gültigkeit zeitlich begrenzt sein sollten, um zusätzliche Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auszuschließen. Ist bei Defizit erhöhenden fiskalpolitischen Maßnahmen von keiner zeitlichen Begrenztheit auszugehen, können diese das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Nachhaltigkeit des Staatshaushalts untergraben, zu verstärktem Vorsichtssparen, negativen Finanzmarktreaktionen und höheren Zinsen führen und somit dem beabsichtigten expansiven Effekt entgegenwirken. Die während der Ölkrise in den Siebzigerjahren verfolgte aktive Fiskalpolitik sollte ein warnendes Beispiel sein: Anstatt die Nachfrage anzukurbeln, trugen die Maßnahmen zu einer Destabilisierung der Realwirtschaft und einer Erhöhung des Inflationsdrucks sowie der Staatsschulden bei; daraus ergaben sich, wenn überhaupt, kaum positive Effekte.

Gezielte Maßnahmen sollten in den Bereichen mit den höchsten Elastizitäten und den am wenigsten prekären Anreizverzerrungen ergriffen werden. Dabei sollte besonderes Augenmerk auf die Qualität der fiskalpolitischen Maßnahmen gelegt werden; jene, die eine solide Grund-

³ Eine Untersuchung zu Prognosegenauigkeit und den Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Vorhersage von Wendepunkten im Konjunkturverlauf findet sich bei M. Blix, J. Wadefjord, U. Wienecke und M. Ådahl, How good is the forecasting performance of major institutions?, Sveriges Riksbank Economic Review, 2001:3, S. 38-68.

lage für eine konjunkturelle Erholung und langfristiges Wachstum am besten unterstützen, sollten implementiert werden. Eine zeitnahe Umsetzung ist von entscheidender Bedeutung, da die Vergangenheit gezeigt hat, dass diskretionäre Maßnahmen letztlich oftmals prozyklisch wirken, was damit zusammenhängt, dass sie erst mit beträchtlicher Verzögerung greifen.

Die Qualität der Fiskalpolitik ist in mehrfacher Hinsicht von Bedeutung. Die Frage der optimalen Größe des Staatssektors ist zwar Gegenstand wirtschaftspolitischer Diskussionen,⁴ doch könnten die Bürgerinnen und Bürger des Euroraums heute bei gleichem Wohlstand zumindest weniger Steuern zahlen, wenn die Qualität der öffentlichen Ausgaben besser wäre. Ferner gibt es Hinweise darauf, dass sich der Staatssektor in der Vergangenheit auf Kosten eines niedrigeren Wirtschaftswachstums vergrößert hat.⁵ Wenn die Regierungen der Euro-Länder allerdings die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts einhalten, können ihre Volkswirtschaften mit größerer Wahrscheinlichkeit einen langfristigen Nutzen ziehen und ihren Bürgerinnen und Bürgern zu größerem Wohlstand verhelfen.⁶

4 Es gibt Hinweise dafür, dass in vielen Industrieländern der Sektor Staat eine Größe angenommen hat, die jenseits dessen liegt, was für die Erfüllung der Kernaufgaben angemessen erscheint. Siehe dazu A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Public sector efficiency: an international comparison, *Public Choice*, Bd. 123 (3-4), 2005, S. 321-347; bzw. A. Afonso und D. Furceri, Government size, composition, volatility and economic growth, Working Paper Nr. 849 der EZB, 2008.

5 Siehe A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht und M. Thöne, Quality of public finances and growth, Working Paper Nr. 438 der EZB, 2005.

6 Die Kosten für eine Verkleinerung des öffentlichen Sektors – sofern sie angemessen geplant und umgesetzt wird – dürften begrenzt sein. Siehe dazu S. Hauptmeier, M. Heipertz und L. Schuknecht, Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach, Working Paper Nr. 364 der EZB, 2006.

2.6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

EURO 2008 EFFEKTIV LEICHT AUFGEWERTET

Die Turbulenzen an den Geld- und Kreditmärkten, die im August 2007 einsetzten und anschließend weltweit auf die Realwirtschaft übergriffen, zeigten 2008 deutliche Auswirkungen auf die Entwicklung an den Devisenmärkten. So setzte der Euro in den ersten vier Monaten des Berichtsjahrs, gestützt durch die recht optimistischen Markterwartungen bezüglich der relativen Wirtschaftsaussichten im Euro-Währungsgebiet, seinen Ende 2000 begonnen Aufwärtstrend fort. Nachdem der nominale effektive Wechselkurs im April einen historischen Höchststand erreichte hatte, stabilisierte er sich bis August wieder weitgehend. Im Anschluss daran wertete der Euro deutlich ab, wobei sein Wechselkurs innerhalb von nur drei Monaten auf den Stand von Mitte 2007 zurückging. Der drastische Kursverfall war in einem Umfeld, in dem die Finanzkrise sich weiter ausbreitete und ihre globalen Folgen allmäh-

lich sichtbar wurden, primär mit der Neuausrichtung der Markterwartungen bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten des Euroraums zu erklären und vollzog sich vor dem Hintergrund einer erhöhten Marktunsicherheit und weltweiten Risikoaversion. Gegen Ende 2008 wertete der Euro wieder kräftig auf und erreichte am 18. Dezember 2008 erneut einen historischen Höchststand. Zum Jahresende lag der Außenwert des Euro – in nominaler effektiver Rechnung – rund 2,5 % über seinem Stand zu Jahresbeginn und rund 7 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2007. Ein Großteil der nominalen effektiven Aufwertung des Euro im Berichtsjahr ist einem umfangreichen Kursanstieg gegenüber dem Pfund Sterling zuzuschreiben, der nur zum Teil durch die Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen aufgezehrt wurde.

Gegenüber der US-amerikanischen Währung wertete der Euro in den ersten acht Monaten 2008 deutlich auf und lag Mitte Juli mit 1,60 USD auf einem Höchststand. Dieser Kurs-

anstieg lag im Wesentlichen darin begründet, dass die Marktteilnehmer eine Ausweitung der Zinsdifferenzen zugunsten von Vermögenswerten des Eurogebiets erwarteten, da am Markt die Meinung vorherrschte, das Eurogebiet werde von den anhaltenden Finanzmarkturbulenzen weit weniger stark in Mitleidenschaft gezogen als die Vereinigten Staaten. Von diesem Zeitpunkt an ging aus den Datenveröffentlichungen jedoch hervor, dass sich die Verwerfungen am Finanzmarkt, die im August 2007 am US-Subprime-Hypothekenmarkt ihren Ausgang genommen hatten, zu einer synchron verlaufenden wirtschaftlichen Abkühlung in allen wichtigen Wirtschaftsräumen auswuchsen. Infolgedessen setzte im August ein drastischer Kursverfall des Euro gegenüber der US-Währung ein. Im Herbst wurde der Abwärtsdruck auf den Euro durch neue Belastungen an den globalen Geld- und Kreditmärkten verstärkt, und die Gemeinschaftswährung fiel im August auf einen Stand von 1,25 USD. Diese merkliche Abwertung stand zum Teil mit einer weltweiten Knappheit an Liquidität in US-Dollar in Zusammenhang, die eine umfangreiche Rückführung von Auslandsanlagen in die Vereinigten Staaten und konzertierte Zentralbankmaßnahmen nach sich zog. In diesem von außerordentlich hoher Risikoabneigung und dem Abbau von Fremdkapital geprägten Umfeld wirkte sich der internationale Status des Dollar kursstützend aus. Auch andere technische – und möglicherweise vorübergehende – Faktoren an den Devisenmärkten scheinen die US-Währung günstig beeinflusst zu haben; dies ist unter anderem anhand des sich in dieser Zeit abschwächenden Zusammenhangs zwischen der Entwicklung des EUR/USD-Wechselkurses und der Zinsdifferenz erkennbar. Im Dezember legte der Euro jedoch wieder stark zu, da die genannten nicht zyklischen Faktoren, die den Kurs des US-Dollar im Herbst gestützt hatten, an Einfluss verloren und die Devisenmärkte ihr Augenmerk erneut auf die Wachstumsaussichten und die Zinsdifferenz zwischen den wichtigsten Wirtschaftsräumen richteten. Am 31. Dezember notierte der Euro bei 1,39 USD und lag somit rund 5 % unter dem Stand zu Jahresbeginn 2008 und etwa 6 % über dem 2007 erzielten Durchschnitt.

Gegenüber dem japanischen Yen entwickelte sich der Euro ähnlich wie gegenüber dem US-Dollar; im Jahresverlauf 2008 schwankte er ebenfalls erheblich und wurde innerhalb einer ungewöhnlich breiten Spanne von 115,75 JPY bis 169,75 JPY gehandelt. In der Volatilität des EUR/JPY-Wechselkurses scheinen nicht nur Veränderungen der Markteinschätzungen bezüglich der relativen Konjunkturaussichten zum Ausdruck gekommen zu sein, sondern vor allem die Erwartungen der Marktteilnehmer in Hinblick auf die Volatilität der Vermögenspreise. Letztere hatten daher Auswirkungen auf die erwartete Rentabilität von Carry Trades, jene Transaktionen, bei denen Kredite in einer Niedrigzinswährung (wie dem japanischen Yen) aufgenommen und die entsprechenden Mittel in einer Hochzinswährung angelegt werden. Der Anstieg der erwarteten Volatilität des japanischen Yen verringert im Allgemeinen dessen Attraktivität als Finanzierungswährung für Carry Trades, wodurch tendenziell ein Aufwärtsdruck auf die japanische Währung und ein Abwärtsdruck auf Hochzinswährungen entsteht. Tatsächlich wies die implizite Volatilität des EUR/JPY-Wechselkurses – die mittels auf Optionspreisen basierender Indikatoren gemessen wird – im Verlauf des Berichtsjahrs starke Schwankungen auf; sie erreichte im Oktober einen Höchststand und ging anschließend zurück. Vor allem diese extrem volatilen Bedingungen am Devisenmarkt waren dafür verantwortlich, dass der Euro gegenüber dem japanischen Yen 2008 zunächst aufwertete und anschließend stark an Boden verlor. Am 31. Dezember 2008 notierte der Euro bei 126,14 JPY; somit lag er 23 % unter dem Stand zu Jahresbeginn 2008 und rund 22 % unter dem Durchschnitt des Jahres 2007.

Gegenüber dem Pfund Sterling setzte der Euro im Berichtsjahr ebenfalls seinen Aufwärtstrend fort; Ende 2008 verbuchte er einen beträchtlichen Wertgewinn von 28,5 %, nachdem er im Vorjahr um 9 % aufgewertet hatte. Am 29. Dezember 2008 notierte der Euro bei 0,98 GBP, dem höchsten Niveau seit der Einführung der Gemeinschaftswährung im Jahr 1999. Die insbesondere in den letzten Monaten 2008 zu beobachtende

merkliche Kursschwäche des Pfund Sterling steht mit der deutlichen Konjunkturertrübung im Vereinigten Königreich im Zusammenhang, die zu einer umfangreichen geldpolitischen Lockerung und einem entsprechenden Rückgang der längerfristigen Renditen führte.

Von Anfang Januar bis zum 31. Dezember 2008 wertete der Euro gegenüber den Währungen verschiedener Handelspartner aus der EU deutlich auf, beispielsweise gegenüber der schwedischen Krone und dem polnischen Zloty um jeweils 15,3 %, dem rumänischen Leu um 12,3 %, dem ungarischen Forint um 5,3 % und der tschechischen Krone um 1,9 %. Beträchtliche Kursgewinne waren auch gegenüber dem koreanischen Won (33,6 %), der norwegischen Krone (22,1 %), dem australischen Dollar (21,0 %) und dem kanadischen Dollar (17,1 %) zu verzeichnen. Die Aufwertung des Euro gegenüber diesen Währungen wurde zum Teil durch seine Schwäche gegenüber den Währungen verschiedener asiatischer Handelspartner ausgeglichen, die an den US-Dollar gekoppelt sind; dies gilt für den chinesischen Renminbi Yuan (11,4 %), den Singapur-Dollar (5,2 %) und den Hongkong-Dollar (6 %). Auch gegenüber dem Schweizer Franken verlor der Euro im Zusammenhang mit Positionierungen in Carry Trades an Boden (10,2 %), da die Schweizer Währung ebenso wie der japanische Yen als Finanzierungswährung für diese Finanzgeschäfte von Bedeutung war.

Der reale effektive Außenwert des Euro (auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes) erhöhte sich in den ersten vier Monaten des Jahres 2008 und stabilisierte sich anschließend bis August. Nach einem Rückgang bis November erholte sich der Kurs im Dezember 2008 leicht. Im Schlussquartal 2008 lag der reale effektive Wechselkurs des Euro, basierend auf den Verbraucherpreisen, 2 % unter seinem Durchschnittswert des Vorjahrs und 4 % unter seinem Durchschnittswert im entsprechenden Quartal 2007.

LEISTUNGSBILANZ 2008 IM NEGATIVEN BEREICH

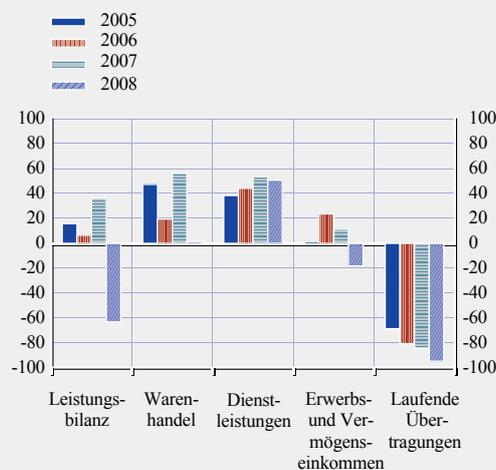
Im Berichtsjahr wies die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ein Defizit in Höhe von 63,2 Mrd € (d. h. 0,7 % des BIP des Euro-

raums) auf, verglichen mit einem Überschuss von 36,3 Mrd € im Jahr davor. Verantwortlich dafür war hauptsächlich der Saldo des Warenhandels, der sich 2008 ins Negative kehrte. Nach einem Überschuss von 56,6 Mrd € im Jahr 2007 wurde ein Defizit von 0,6 Mrd € verzeichnet. Die vor allem im zweiten Halbjahr 2008 zu beobachtende Ausfuhrschwäche in Verbindung mit einem kräftigen Anstieg der Einfuhrpreise in den ersten acht Monaten war für diese Entwicklung maßgeblich. Außerdem trug das höhere Defizit bei den laufenden Übertragungen und die Umkehr ins Negative der Komponente Erwerbs- und Vermögenseinkommen zur Verschlechterung der Leistungsbilanz insgesamt bei. Gleichzeitig ging der Überschuss bei den Dienstleistungen mit einem Stand von 50,6 Mrd € im Berichtsjahr im Vergleich zum Vorjahr nur leicht (um 2,6 Mrd €) zurück (siehe Abbildung 33).

Der im Jahresverlauf 2008 verzeichnete Rückgang der Warenausfuhr lässt sich größtenteils durch die Verringerung der weltweiten Nachfrage und wohl auch durch die weltweit verschlechterten Bedingungen für die Handelsfinan-

Abbildung 33 Saldo der Leistungsbilanz und seine Komponenten

(Jahreswerte; in Mrd €)



Quelle: EZB.

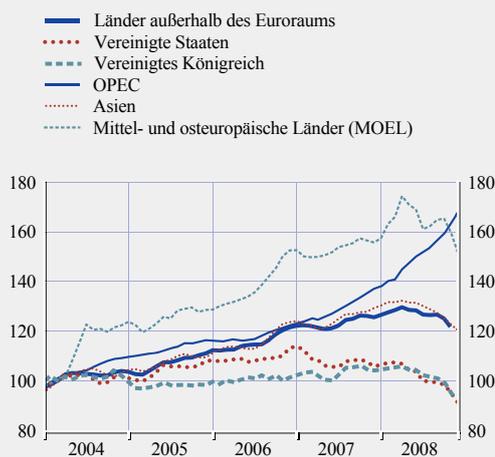
Anmerkung: Die Angaben für 2008 beziehen sich auf den Zeitraum Januar bis Oktober 2008.

zierung erklären. Nach einer vorübergehenden Erholung im Anfangsquarter 2008 schrumpften die Ausfuhren des Eurogebiets in die Vereinigten Staaten und andere OECD-Länder sowie nach China und in die übrigen asiatischen Länder. Auch die Exporte in die seit 2004 der EU beigetretenen Staaten schwächten sich ab. Im Gegensatz dazu stiegen die Ausfuhren in die OPEC-Staaten angesichts des dort verzeichneten starken Wirtschaftswachstums und der Vermögenseffekte im Zusammenhang mit den Öleinnahmen im gesamten Jahresverlauf weiterhin kräftig an (siehe Abbildung 34).

Die seit 2001 sinkende Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums kehrte sich in der zweiten Hälfte 2008 dank der Abwertung des Euro zum Teil um. Die im ersten Halbjahr verlangsamte Verteuerung der Ausfuhren des Eurogebiets deutet möglicherweise darauf hin, dass die Unternehmen im Euroraum ihre Gewinnmargen anpassten, um die Verringerung der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit auszugleichen (siehe Kasten 9).

Abbildung 34 Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2008, mit Ausnahme von Angaben zu Ländern außerhalb des Euroraums und zum Vereinigten Königreich (November).

Kasten 9

ZUR JÜNGSTEN ENTWICKLUNG DER WETTBEWERBSFÄHIGKEIT DES EURORAUMS

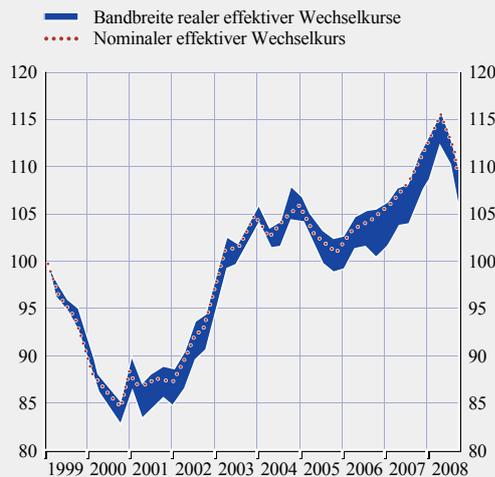
Eine Einschätzung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums, die auch Aufschluss über die Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Euro-Länder gibt, kann wichtige Informationen für die Beobachtung der wirtschaftlichen Entwicklung im Eurogebiet liefern. Aus diesem Grund soll im Folgenden auf die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums – gemessen an verschiedenen realen effektiven Wechselkursen – sowohl auf aggregierter Ebene als auch auf nationaler Ebene näher eingegangen werden. Insgesamt zeigt sich anhand dieser Indikatoren, dass sich die Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets im Lauf der vergangenen zehn Jahre vor allem aufgrund der nominalen Aufwertung des Euro im selben Zeitraum verschlechtert hat. Obwohl dieses Ergebnis unabhängig vom verwendeten Deflator gilt, verzeichneten die einzelnen Länder des Euroraums eine ausgesprochen heterogene Entwicklung ihrer Wettbewerbsfähigkeit.

Zur Betrachtung der aggregierten Ebene des Eurogebiets wird in Abbildung A die Entwicklung des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro der Entwicklung von fünf auf verschiedenen Deflatoren¹ beruhenden realen Wechselkursindizes gegenübergestellt. Die verschiedenen Messgrößen lassen sowohl dem realen als auch dem nominalen effektiven Wechselkurs des Euro

¹ Die fünf Deflatoren sind VPI, Erzeugerpreisindex, BIP-Deflator, Lohnstückkostenindex des verarbeitenden Gewerbes und Lohnstückkostenindex der Gesamtwirtschaft.

Abbildung A Nominaler und realer effektiver Euro-Wechselkurs

(Index: Q1 1999 = 100; Quartalswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Beobachtungszeitraum endet mit dem vierten Quartal 2008.

Im letzten Quartal 2008 ist der reale effektive Wechselkurs nur auf Basis des VPI und des EPI verfügbar.

zufolge von 1999 bis 2008 auf einen Rückgang der Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets insgesamt um rund 5 % bis 10 % schließen. Der Verlauf des nominalen und der realen effektiven Wechselkurse weist also eine äußerst hohe Übereinstimmung auf und spiegelt eine ähnliche Preisentwicklung im Euroraum und in seinen Handelspartnerländern wider. Der Rückgang der Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets insgesamt ist demnach in erster Linie den Veränderungen des nominalen Wechselkurses zuzuschreiben, die sich in mehrere Phasen unterteilen lassen. Von 1999 bis 2001 war vor dem Hintergrund der Euro-Abwertung eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit zu verzeichnen. Im Anschluss daran verschlechterte sie sich primär infolge der Aufwertung des Euro von 2002 bis 2004 und abermals ab 2006. Dank der Abwertung des Euro im zweiten Halbjahr 2008 war jüngst wieder eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit zu beobachten.

Die Betrachtung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets insgesamt überdeckt mitunter stark divergierende Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Letztere werden von der EZB basierend auf dem gleichen methodischen Ansatz wie für den gesamten Euroraum analysiert. Dabei wird für jedes Land des Euro-Währungsgebiets ein Satz harmonisierter Indikatoren erstellt, mit dem sich die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit des jeweiligen Landes gegenüber all seinen Handelspartnern, sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Währungsgebiets, darstellen lässt.² Es gibt drei harmonisierte Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit. Dabei handelt es sich um den Durchschnitt der bilateralen Wechselkurse (diese bilden die relative Bedeutung der Hauptkonkurrenten des jeweils betrachteten Landes ab), gewogen mit den jeweiligen Außenhandelsgewichten und deflationiert mit VPI, BIP-Deflator oder Lohnstückkostenindizes. Am häufigsten dürfte der auf dem VPI basierende Indikator verwendet werden, da einerseits die Definition des VPI in den verschiedenen Ländern relativ homogen ist und die Daten andererseits kaum tiefgreifenden Revisionen unterzogen werden und ohne größere zeitliche Verzögerung verfügbar sind. Die auf dem BIP-Deflator bzw. den Lohnstückkostenindizes beruhenden Indikatoren bilden eher die Produktions- als die Konsumseite der Wirtschaft ab und stellen somit alternative Messgrößen für die Wettbewerbsfähigkeit dar.

Bei der Interpretation dieser Indikatoren sollten einige Besonderheiten berücksichtigt werden. Indexbasierte Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit tragen etwaigen Unterschieden beim Ausgangspreisniveau nicht Rechnung, d. h. sie bieten keinerlei Aufschluss darüber, welches Land absolut gesehen wettbewerbsfähiger ist. Auf solchen Indikatoren basierende Ergebnisse wer-

2 Eine detailliertere Analyse der harmonisierten Wettbewerbsindikatoren findet sich in: F. di Mauro und K. Forster, Globalisation and the competitiveness of the euro area, Occasional Paper Nr. 97 der EZB, 2008, sowie in: EZB, Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht November 2008.

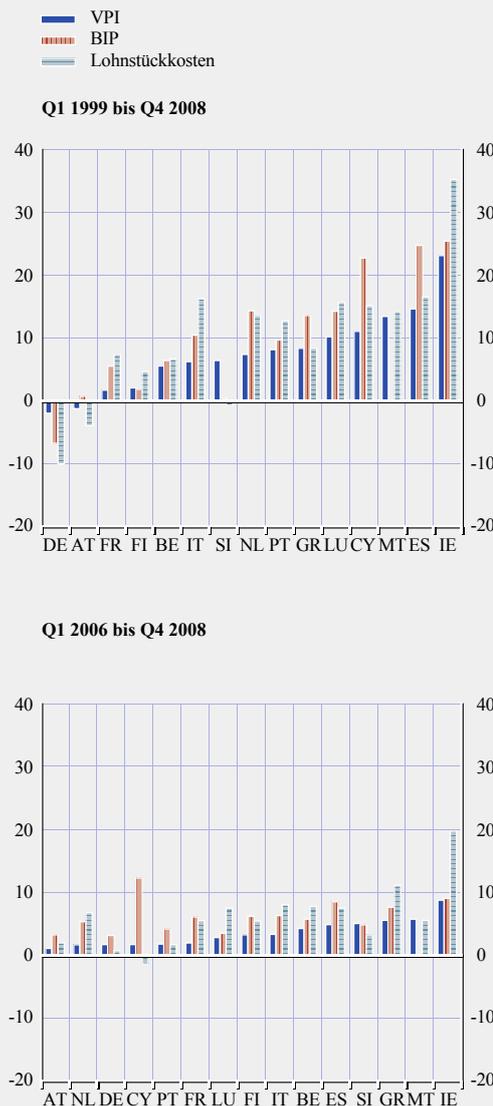
den auch vom gewählten Zeitpunkt für Beginn bzw. Ende des Betrachtungszeitraums beeinflusst. Darüber hinaus erfassen die harmonisierten Indikatoren nur bestimmte Aspekte der Wettbewerbsfähigkeit. Um ein umfassenderes Bild zu erhalten, könnten im Rahmen einer detaillierteren Analyse andere Faktoren – wie die Handelsspezialisierung oder das allgemeine Geschäftsumfeld und das Ausmaß, in dem die Pricing-to-Market-Strategie Anwendung findet, sowie die Reagibilität der Handelspreise auf Wechselkursveränderungen – untersucht werden.³ Derzeit werden bei den für diese Indikatoren verwendeten Methoden außerdem grenzüberschreitende Unterschiede bei der Produktivität des Dienstleistungssektors nicht in vollem Ausmaß berücksichtigt (die Handelsstrukturen dieses Sektors fließen nicht in die Gewichtung der Handelspartner ein).

In der Vergangenheit beobachtete Veränderungen der harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit sind in Abbildung B dargestellt. Demnach verlief die Entwicklung in den einzelnen Ländern des Euroraums sehr unterschiedlich. Der VPI-basierte harmonisierte Indikator der Wettbewerbsfähigkeit zeigte für Irland den markantesten Rückgang der Wettbewerbsfähigkeit seit 1999 (mehr als 20 %), gefolgt von Zypern, Malta, Luxemburg und Spanien (10 % bis 20 %); Österreich, Deutschland, Finnland und Frankreich verzeichneten im gleichen Zeitraum die geringste Abnahme oder sogar eine leichte Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Betrachtet man ausschließlich die Phase der jüngsten Euro-Aufwertung (seit Anfang 2006), ergibt sich für alle Länder eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, und die Unterschiede zwischen den einzelnen

3 Eine Analyse dieser weiter gefassten Fragen der Wettbewerbsfähigkeit findet sich in: Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Competitiveness and the export performance of the euro area, Occasional Paper Nr. 30 der EZB, Juni 2005, und U. Baumann und F. di Mauro, Globalisation and euro area trade: interactions and challenges, Occasional Paper Nr. 55 der EZB, März 2007.

Abbildung B Entwicklung der harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit¹⁾ in den Ländern des Euroraums

(in Prozentpunkten; Quartalswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen.

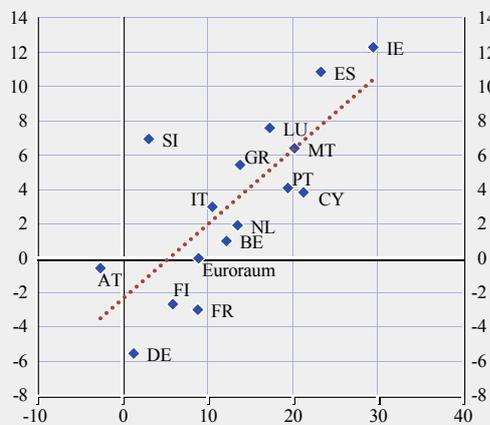
1) Auf Basis der Deflatoren VPI, BIP oder Gesamtlohnstückkosten, einschließlich Handelsströme innerhalb und außerhalb des Euroraums.

Anmerkung: Ein negativer (positiver) Wert bedeutet eine Verbesserung (Verschlechterung) der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Der Beobachtungszeitraum endet mit dem vierten Quartal 2008 (VPI-Deflator) bzw. mit dem dritten Quartal 2008 (BIP- und Lohnstückkosten-Deflator). Für den Zeitraum vom ersten Quartal 2006 bis zum vierten Quartal 2008 wurden die harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit auf Q1 2006 = 100 reskaliert. Der auf dem BIP-Deflator basierende harmonisierte Indikator für Malta wird von der EZB nicht veröffentlicht.

Abbildung C Entwicklung der harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums¹⁾

(kumulierte Veränderungen in Prozentpunkten von Q1 1999 bis Q4 2008)

x-Achse: Veränderung des harmonisierten Indikators für die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern außerhalb des Euroraums
y-Achse: Veränderung des harmonisierten Indikators für die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern innerhalb des Euroraums



Quelle: EZB-Berechnungen.

1) Auf Basis des VPI.

Anmerkung: Ein negativer (positiver) Wert bedeutet eine Verbesserung (Verschlechterung) der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Die Abbildung zeigt für den Euroraum den realen effektiven Wechselkurs des Euro gegenüber 22 Handelspartnern, wobei nur der Handel mit Drittländern berücksichtigt ist.

Ländern erscheinen weniger ausgeprägt. Während also das Ausmaß der Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit in manchen Fällen je nach verwendetem Deflator variiert, bleiben die qualitativen Schlussfolgerungen unabhängig von der betrachteten Messgröße dieselben.

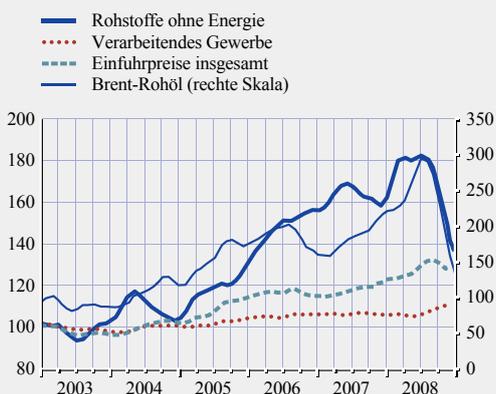
Anhand der harmonisierten Indikatoren lässt sich die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit auf Länderebene auch nach Wettbewerb innerhalb und außerhalb des Euroraums aufschlüsseln. Diese Unterscheidung ist insofern sinnvoll, als sich Veränderungen des nominalen Wechselkurses seit der Euro-Einführung nur mehr auf die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Drittländern auswirken und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums ausschließlich von unterschiedlichen Kosten- und Preisentwicklungen beeinflusst wird. Der Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Länderebene ist gegenüber Handelspartnern außerhalb des Euroraums im Allgemeinen ausgeprägter; abzulesen ist dies an der Regressionsgeraden, die das Verhältnis zwischen den Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern innerhalb des Euroraums und jenen außerhalb darstellt (siehe Abbildung C).

Dieses Bild deckt sich weitgehend mit der nominalen Aufwertung des Euro-Wechselkurses insgesamt zwischen 1999 und 2008. In Ländern wie Irland, deren Handelsanteil mit Ländern außerhalb des Euroraums relativ groß ist, nahm folglich auch die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets stärker ab. Die hohe Korrelation zwischen der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums lässt jedoch für die meisten Länder auch darauf schließen, dass die relative Wettbewerbsposition der einzelnen Euro-Länder vor allem durch die Entwicklung der Kosten und Preise im Inland bestimmt wird. Österreich konnte als einziges Euro-Land seine Wettbewerbsfähigkeit sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Währungsgebiets verbessern. Finnland, Frankreich und Deutschland verzeichneten innerhalb des Euro-Währungsgebiets eine Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit, gegenüber ihren Handelspartnern außerhalb des Euroraums jedoch eine Verschlechterung. Für die übrigen Euro-Länder ergab sich sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums ein Rückgang der Wettbewerbsfähigkeit.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass den verschiedenen Messgrößen der realen effektiven Wechselkurse zufolge der Euroraum in den vergangenen zehn Jahren eine Verschlechterung seiner Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit hinnehmen musste, die vor allem auf die nominale Aufwertung des Euro zurückzuführen war. Aufgrund von Unterschieden bei der Kosten- und Preisentwicklung auf nationaler Ebene sowie der geografischen Spezialisierung des Außenhandels ist allerdings eine beträchtliche Heterogenität hinsichtlich der Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit in den einzelnen Ländern des Euroraums festzustellen.

Abbildung 35 Preise für Einfuhren des Euroraums aus Drittländern

(Indizes: Q1 2003 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

Die Wareneinfuhr ging 2008 insbesondere bei Vorleistungsgütern dem Volumen nach zurück. Gleichzeitig stiegen die Einfuhrpreise bis zum dritten Quartal 2008 kräftig an und gaben im Schlussquartal wieder nach. Da die Abnahme des Einfuhrvolumens durch die Preisentwicklung mehr als ausgeglichen wurde, stieg der Wert der Importe insgesamt in den ersten drei Quartalen deutlich. Die nach Gütergruppen aufgeschlüsselten Preisangaben deuten darauf hin, dass die stetige Erhöhung der Importpreise bis zum Sommer und der anschließende Rückgang vor allem durch die Preisentwicklung bei Öl und anderen Rohstoffen bedingt waren (siehe Abbildung 35). Trotz der seit Sommer sinkenden Ölpreise betrug das über zwölf Monate bis November 2008 kumulierte Ölhandelsdefizit 223,6 Mrd € und überschritt somit das bereits hohe Niveau von über 170 Mrd € von Ende 2007 deutlich.

GESTIEGENE NETTOKAPITALZUFLÜSSE IM JAHR 2008 BEI DIREKTINVESTITIONEN UND WERTPAPIERANLAGEN ZUSAMMENGENOMMEN

In der Kapitalbilanz waren im Jahr 2008 im Euroraum bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 128,5 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit Nettozuflüssen von 47,3 Mrd € im Vorjahr. Diese Zunahme war

durch einen Anstieg der Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen und bei den Anlagen in Dividendenwerte bedingt. Gestiegene Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen glichen diese Entwicklungen teilweise aus (siehe Abbildung 36).

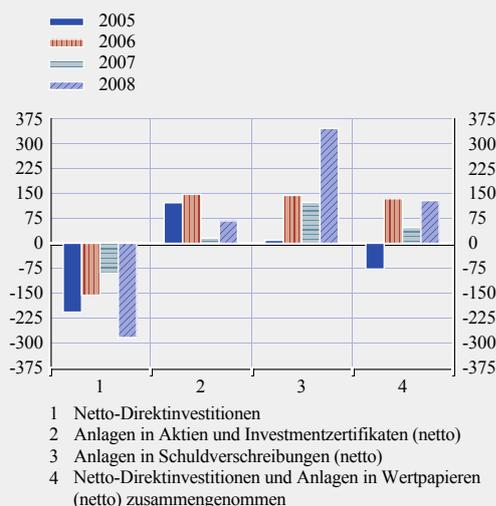
Infolge der Turbulenzen erhöhte sich nicht nur an den Finanzmärkten in allen Segmenten die Volatilität, sondern es ergab sich auch – angesichts der Übertragungseffekte auf die Realwirtschaft – ein hohes Maß an Unsicherheit bezüglich der Aussichten für die Weltwirtschaft. Vor diesem Hintergrund wirkte sich der daraus resultierende Liquiditätsabfluss aus wichtigen Marktsegmenten auf die weltweiten Portfolioentscheidungen aus, welche wiederum die grenzüberschreitenden Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen des Euroraums mitbestimmten. Insbesondere der Aktienmarkt verzeichnete außergewöhnlich starke Nettoverkäufe sowohl von Finanzinstrumenten des Euroraums durch weltweit tätige Investoren als auch von ausländischen Dividendenwerten durch Anleger im Euroraum. Internationale Anleger reduzierten offenbar ihre Auslandsinvestitionen, was wohl auf ein umsichtigeres Vorgehen bei Investitionen und den globalen Aktienkursverfall zurückzuführen ist.

Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen gingen auch die Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum sowie die Auslandsanlagen Gebietsansässiger 2008 deutlich zurück, woraus sich eine Präferenz für Heimatmärkte ablesen lässt. Die Desinvestitionen Gebietsfremder im Eurogebiet waren umfangreicher als jene Gebietsansässiger im Ausland. Dadurch kam es insgesamt zu höheren Nettokapitalabflüssen bei den Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet.

Die gegenüber 2007 (122,8 Mrd €) gestiegenen Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen im Umfang von 345,6 Mrd € trugen zur Erhöhung der Nettozuflüsse in der Kapitalbilanz bei; hier könnten die zunehmende Risikoaversion, der erhöhte Liquiditätsbedarf sowie kurzfristige Zinsdifferenzen eine Rolle gespielt haben. Vor allem bei den Geldmarktpapieren

Abbildung 36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums

(Jahreswerte; in Mrd €)

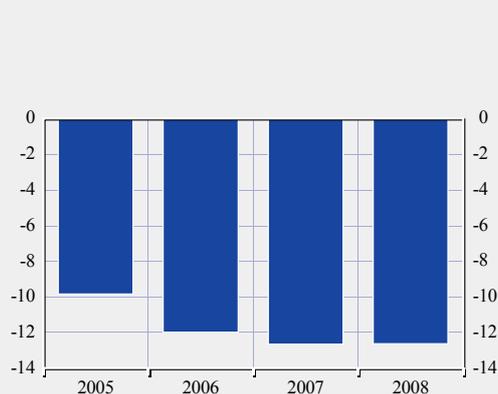


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben für 2008 beziehen sich auf den Zeitraum Januar bis Oktober 2008.

Abbildung 37 Netto-Auslandsvermögensstatus

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Jahresendstand, mit Ausnahme der Daten für 2008 (drittes Quartal).

kam es zu kräftigen Zuflüssen, die im September und Oktober 2008 ihren höchsten Stand seit 1999 erreichten. Diese Entwicklung könnte möglicherweise auf Bemühungen zur Liquiditätserhöhung vor dem Hintergrund der sich verschärfenden Finanzmarkturbulenzen zurückzuführen sein.

AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS 2008

Laut den bis zum dritten Quartal 2008 verfügbaren Daten weist der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 1 158 Mrd € aus (was 12,5 % des Euroraum-BIP entspricht), verglichen mit Nettoverbindlichkeiten von 1 131 Mrd € (12,5 % des BIP) Ende 2007 (siehe Abbildung 37). Die etwas höheren Nettoverbindlichkeiten im Berichtsjahr waren weitgehend auf einen Anstieg der Nettopassiva bei den übrigen Anlagen (um 191 Mrd €) und den Wertpapieranlagen (um 76 Mrd €) zurückzuführen, der durch eine Zunahme der Nettoaktiva bei den Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (um 182 Mrd €) und den Finanzderivaten (um 35 Mrd €) nahezu vollstän-

dig ausgeglichen wurde. Die Währungsreserven stiegen ebenfalls nur geringfügig, was zum Teil auf Bewertungseffekte infolge von Vermögenspreis- und Wechselkursänderungen zurückzuführen ist.

3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN NICHT AN DER WÄHRUNGSUNION TEILNEHMENDEN EU-MITGLIEDSTAATEN

KONJUNKTUR

In den meisten nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten ging das Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf 2008 nach mehreren Jahren kräftiger Expansion zurück (siehe Tabelle 6).¹ Das Verlaufsmuster einer sich abschwächenden Konjunktur wurde zwar in fast allen dieser Länder beobachtet, jedoch fielen die jährlichen BIP-Wachstumsraten und das Ausmaß der Abschwächung sehr unterschiedlich aus.

In den baltischen Staaten verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum am stärksten; gegenüber 2007 verringerte sich der durchschnittliche Jahreszuwachs in Litauen um mehr als die Hälfte und kehrte sich in Estland und Lettland sogar ins Negative. In den genannten drei Ländern folgte diese Entwicklung auf ein mehrjähriges sehr kräftiges Wirtschaftswachstum, wobei sich Löhne, Kreditvergabe und Inflationsraten außergewöhnlich stark erhöhten und sehr hohe Leistungsbilanzdefizite verbucht wurden. Trotz der im Verlauf des Berichtsjahrs vorgenommenen Teilkorrektur wiesen die baltischen Staaten weiterhin beträchtliche makroökonomische Ungleichgewichte auf.

Maßgeblich für die Abschwächung des BIP-Wachstums in den meisten nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten waren vor allem das sich verschlechternde außenwirtschaftliche Umfeld und – im späteren Jahresverlauf – die direkten Auswirkungen der sich verstärkenden Finanzkrise. Verschärfte Kreditbedingungen und fallende Vermögenspreise ließen das Verbraucher- und Industrier Vertrauen sinken und minderten die Binnennachfrage.

Die Abschwächung des Wirtschaftswachstums in der Slowakei (von 10,4 % im Jahr 2007 auf 6,4 % im Berichtsjahr) war zum Teil darauf zurückzuführen, dass sich das Wachstum gegenüber den außerordentlich hohen Raten vom Vorjahr normalisiert hatte. In Ungarn war der sehr niedrige Jahreszuwachs von 0,5 % im Jahr 2008 zum einen dem umfangreichen Haushaltskonsolidierungspaket aus dem Jahr 2007 zuzuschreiben, dessen Einfluss zeitverzögert spürbar wurde und von dessen Folgen sich die Wirtschaft im

1 Gemeint sind hier die zwölf EU-Mitgliedstaaten, die bis Ende Dezember 2008 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörten (d. h. Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich).

Tabelle 6 Wachstum des realen BIP in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
Bulgarien	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	7,0	7,1	6,8	3,5
Tschechische Republik	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2	4,4	4,4	4,0	0,2
Dänemark	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,3	-0,7	0,8	-1,6	-3,9
Estland	7,5	9,2	10,4	6,3	-3,6	0,2	-1,1	-3,5	-9,7
Lettland	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	0,5	-1,9	-5,2	-10,3
Litauen	7,4	7,8	7,8	8,9	3,1	7,0	5,2	2,9	-2,0
Ungarn	4,8	4,0	4,1	1,1	0,5	1,7	2,0	0,8	-2,3
Polen	5,3	3,6	6,2	6,6	5,4	6,2	5,8	5,2	2,3
Rumänien	8,5	4,2	7,9	6,2	7,1	8,2	9,3	9,2	2,9
Slowakei	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	9,3	7,9	6,6	2,5
Schweden	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	0,9	3,0	0,3	-4,9
Vereinigtes Königreich	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7	2,3	3,2	1,8	.
EU 9 ¹⁾	5,8	4,9	6,7	6,2	4,3	5,7	5,5	4,7	0,9
EU 12 ²⁾	3,6	2,9	3,9	3,6	1,3	2,7	3,5	2,2	.
Euroraum	2,1	1,7	2,9	2,6	0,8	1,9	2,0	0,8	-1,4

Quellen: Eurostat und nationale Quellen.

Anmerkung: Die Daten sind für kein Land saisonbereinigt.

1) Das EU-9-Aggregat umfasst die Daten für die neun EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-12-Aggregat umfasst die Daten für die zwölf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2008).

Berichtsjahr allmählich erholte, und zum anderen den sich anschließenden Auswirkungen der Finanzkrise auf die Wirtschaft. In den drei nicht dem Euroraum angehörenden Mitgliedstaaten, die der EU vor 2004 beigetreten waren, kam die Finanzkrise ebenfalls stark zum Tragen mit dem Ergebnis, dass das jährliche BIP-Wachstum für das Jahr 2008 im Vereinigten Königreich 0,7 %, in Schweden -0,2 % und in Dänemark -1,3 % betrug. Das Wirtschaftswachstum in Polen und der Tschechischen Republik wurde etwas weniger in Mitleidenschaft gezogen, es verlangsamte sich 2008 auf 5,4 % bzw. 3,2 %. In Rumänien und Bulgarien wurden zwar im gleichen Zeitraum robuste Wachstumsraten von 7,1 % bzw. 6,0 % verzeichnet, aber die Wirtschaftsleistung in diesen Ländern hat sich gegen Ende des Berichtsjahrs ebenfalls deutlicher abgeschwächt, nachdem sie zuvor bedingt durch eine dynamische Binnennachfrage, kräftiges Kredit- und Lohnwachstum und umfangreiche Mittelzuflüsse aus Direktinvestitionen über eine längere Zeit sehr stark zugelegt hatte.

PREISENTWICKLUNG

In allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (mit Ausnahme Ungarns) erhöhte

sich 2008 die durchschnittliche jährliche Inflationsrate und lag in den Ländern, die eine Inflationssteuerung anwenden, deutlich über den Inflationszielen. In diesem Anstieg kommt der Aufwärtstrend der Inflation, der im ersten Halbjahr in den meisten Ländern zunächst beobachtet worden war, zum Ausdruck, der sich im weiteren Jahresverlauf umkehrte. So wurden in der Mehrzahl der Länder im Dezember 2008 niedrigere Teuerungsraten verzeichnet als zu Jahresbeginn.

Die höchsten Teuerungsraten wurden in den baltischen Staaten und in Bulgarien verbucht, wo die durchschnittlichen jährlichen HVPI-Raten bei 10,6 % bis 15,3 % lagen. In der Tschechischen Republik, Ungarn und Rumänien bewegte sich die durchschnittliche HVPI-Inflation im Vorjahrsvergleich zwischen 6,0 % und 7,9 %, und in den übrigen Ländern (d. h. Dänemark, Polen, der Slowakei, Schweden und dem Vereinigten Königreich) betrug die Teuerung zwischen 3,3 % und 4,2 %.

Ein wesentlicher Faktor für den breit angelegten Inflationsanstieg war in nahezu allen nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Staaten die starke Verteuerung am Weltmarkt von Nahrungsmitteln.

Tabelle 7 Teuerungsrate nach dem HVPI in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
Bulgarien	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	12,4	14,0	12,5	9,0
Tschechische Republik	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	7,6	6,7	6,5	4,4
Dänemark	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	3,2	3,7	4,6	3,0
Estland	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	11,3	11,5	11,0	8,7
Lettland	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	16,3	17,5	15,6	11,9
Litauen	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	10,8	12,3	12,0	9,4
Ungarn	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	6,9	6,8	6,3	4,2
Polen	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,5	4,3	4,4	3,6
Rumänien	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	8,0	8,6	8,2	6,9
Slowakei	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	3,4	4,0	4,5	3,9
Schweden	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	3,1	3,6	4,0	2,7
Vereinigtes Königreich	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,4	3,4	4,8	3,9
EU 9 ¹⁾	5,3	3,8	3,3	4,2	6,4	6,8	7,0	6,7	5,2
EU 12 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	4,7	4,2	4,9	5,5	4,3
Euroraum	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	3,4	3,6	3,8	2,3

Quelle: Eurostat.

1) Das EU-9-Aggregat umfasst die Daten für die neun EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-12-Aggregat umfasst die Daten für die zwölf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2008).

teln und Energie. Außerdem wurden in einigen Ländern die administrierten Preise und indirekten Steuern deutlich erhöht, des Weiteren trug in mehreren Volkswirtschaften auch die Abwertung der Währung zum Preisauftrieb bei. Schließlich ging zuweilen auch von der dynamischen inländischen Nachfrage, den steigenden Kapazitätsengpässen und den Angebotsschocks bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen ein starker Aufwärtsdruck auf die Löhne und Preise aus.

Die Faktoren, die zur merklichen Begrenzung der Teuerung im späteren Verlauf des Berichtsjahrs beitrugen, kamen ebenfalls in fast allen Ländern zum Tragen. Erstens schwächte sich mit dem Nachlassen der Auswirkungen des 2007 und zu Jahresbeginn 2008 verzeichneten globalen Rohstoffpreisschocks und den deutlich sinkenden Weltmarktpreisen für Öl auch der Preisauftrieb allmählich ab. Zweitens verringerte sich der von der Binnennachfrage ausgehende Druck parallel zum Wirtschaftswachstum, das erst in den Volkswirtschaften mit den zuvor stärksten Expansionsraten und später auch in fast allen anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums mit der sich verschärfenden Finanzkrise zurückging. Trotzdem war der Lohndruck in einigen Ländern nach wie vor beträchtlich; dort stiegen die Reallöhne weiterhin stärker als das Produktivitätswachstum, was eine deutliche Zunahme der Lohnstückkosten zur Folge hatte.

HAUSHALTPOLITIK

Hinsichtlich der Haushaltslage in den nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten bot sich im Berichtsjahr ein sehr heterogenes Bild. Nur Bulgarien, Dänemark und Schweden erwirtschafteten weiterhin einen Haushaltsüberschuss, während die übrigen Länder mitunter hohe Haushaltsdefizite auswiesen (siehe Tabelle 8). Die Defizitquote stieg in Lettland, Rumänien und dem Vereinigten Königreich auf über 3 % des BIP, in Litauen lag sie nahe am Referenzwert. Ungarn konnte seinen Haushaltsfehlbetrag von 5,0 % im Jahr 2007 auf 3,3 % des BIP im Berichtsjahr verringern. In den baltischen Staaten, Rumänien und dem Vereinigten Königreich – und in geringerem Maße in Schweden – wur-

den die Haushaltsziele aus den aktualisierten Konvergenzprogrammen, die Ende 2007 bzw. Anfang 2008 vorgelegt worden waren, verfehlt. Was die baltischen Staaten sowie das Vereinigte Königreich betrifft, so war diese Entwicklung zum Teil die Folge der sich deutlich verschlechternden Konjunkturlage, wodurch der geplante neuerliche Ausgabenzuwachs und somit der Haushalt 2008 nicht mehr tragfähig waren. In den übrigen nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Staaten (d. h. in Bulgarien, der Tschechischen Republik, Dänemark, Ungarn, Polen und der Slowakei) wurden die Haushaltsziele aus den Konvergenzprogrammen im Berichtsjahr weitgehend erfüllt oder sogar übertroffen.

Angesichts des sich allgemein eintrübenden wirtschaftlichen und fiskalischen Umfelds sagten die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich gegen Ende des Berichtsjahrs Konjunkturpakete zu bzw. setzten diese bereits um, wohingegen mehrere andere EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums Pläne für eine zuweilen ehrgeizige Haushaltskonsolidierung im Jahr 2009 ankündigten. Lettland und Ungarn, die u. a. von der EU und dem IWF Finanznothilfe bekamen, verpflichteten sich für 2009 und darüber hinaus zu umfangreichen Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen.

Am Ende des Berichtsjahrs liefen gegen Ungarn und das Vereinigte Königreich Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Der ECOFIN-Rat hob das Defizitverfahren gegen die Tschechische Republik und die Slowakei im Juni und gegen Polen im Juli 2008 auf. Im Juni erging an Rumänien eine politische Empfehlung der Europäischen Kommission hinsichtlich der Gefahr, dass dort die Defizitobergrenze von 3 % des BIP in einem von starkem BIP-Wachstum geprägten Umfeld überschritten werden könnte.

Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte blieb im Berichtsjahr in den meisten Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums deutlich unter dem Referenzwert von 60 % des BIP; nur in Ungarn wurde diese Marke überschritten. Allerdings verlief die Entwicklung in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Während die

Tabelle 8 Öffentliche Finanzen in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum

(in % des BIP)

Finanzierungssaldo des Staates

	2005	2006	2007	Aktualisiertes Konvergenzprogramm 2007 2008	Prognose der Europäischen Kommission 2009 2008
Bulgarien	1,9	3,0	0,1	3,0	3,2
Tschechische Republik	-3,6	-2,7	-1,0	-2,9	-1,2
Dänemark	5,2	5,2	4,5	3,0	3,1
Estland	1,5	2,9	2,7	1,3	-2,0
Lettland	-0,4	-0,2	0,1	0,7	-3,5
Litauen	-0,5	-0,4	-1,2	-0,5	-2,9
Ungarn	-7,8	-9,3	-5,0	-4,0	-3,3
Polen	-4,3	-3,8	-2,0	-2,5	-2,5
Rumänien	-1,2	-2,2	-2,5	-2,9	-5,2
Slowakei	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-2,2
Schweden	2,4	2,3	3,6	2,8	2,3
Vereinigtes Königreich	-3,4	-2,7	-2,7	-2,9	-4,6
EU 9 ¹⁾	-3,7	-3,5	-2,0	-2,4	-2,6
EU 12 ²⁾	-2,3	-1,8	-1,5	-1,8	-2,8
Euroraum	-2,5	-1,3	-0,6	-0,9	-1,7

Bruttoverschuldung des Staates

	2005	2006	2007	Aktualisiertes Konvergenzprogramm 2007 2008	Prognose der Europäischen Kommission 2009 2008
Bulgarien	29,2	22,7	18,2	18,3	13,8
Tschechische Republik	29,8	29,6	28,9	30,3	27,9
Dänemark	36,4	30,7	26,3	21,6	30,3
Estland	4,5	4,3	3,5	2,3	4,3
Lettland	12,4	10,7	9,5	8,3	16,0
Litauen	18,4	18,0	17,0	17,2	17,1
Ungarn	61,7	65,6	65,8	65,8	71,9
Polen	47,1	47,7	44,9	44,2	45,5
Rumänien	15,8	12,4	12,7	13,6	15,2
Slowakei	34,2	30,4	29,4	30,8	28,6
Schweden	50,9	45,9	40,6	34,8	34,8
Vereinigtes Königreich	42,3	43,4	44,1	44,8	50,1
EU 9 ¹⁾	38,5	37,4	35,5	35,6	36,6
EU 12 ²⁾	41,9	41,4	40,5	39,6	43,4
Euroraum	70,0	68,3	66,1	65,1	68,7

Quellen: Europäische Kommission (für die Jahre 2005 bis 2008), aktualisierte Konvergenzprogramme 2007 und die Zwischenprognose der Europäischen Kommission des Jahres 2009 (für 2008) sowie EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten basieren auf den Bestimmungen des ESVG 95. Bei den Angaben für das Jahr 2008 aus den Konvergenzprogrammen handelt es sich um Schätzungen der nationalen Regierungen; daher sind Abweichungen von den endgültigen Zahlen möglich.

1) Das EU-9-Aggregat umfasst die Daten für die neun EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-12-Aggregat umfasst die Daten für die zwölf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2008).

Schuldenquote in Dänemark, Estland, Lettland, Ungarn, Polen, Rumänien und im Vereinigten Königreich stieg, war sie in den übrigen Ländern rückläufig oder nach wie vor weitgehend stabil. Eine wachsende Schuldenquote spiegelt in den meisten Ländern vor allem eine Ver-

schlechterung beim BIP-Wachstum und bei den Haushaltssalden wider. Im Vereinigten Königreich hing sie bis zu einem gewissen Grad auch mit den haushaltspolitischen Auswirkungen der Finanznothilfe, die den Finanzinstituten gewährt wurde, zusammen. In Dänemark

wurde der Anstieg der Schuldenquote dadurch beeinflusst, dass über den Finanzierungsbedarf hinaus Anleihen begeben wurden.

ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

Die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen zusammengenommen fielen in den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums im Berichtsjahr erneut sehr unterschiedlich aus (siehe Tabelle 9). Während Dänemark und Schweden Überschüsse meldeten, wiesen alle anderen Länder Defizite aus. In vielen Staaten, die der EU ab 2004 beigetreten waren, sind Defizite – soweit sie günstige Anlagemöglichkeiten und eine intertemporale Konsumglättung widerspiegeln – kennzeichnend für den Aufholprozess. In einigen der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten hingegen die sehr hohen Fehlbeträge jedoch auch mit einer lebhaften Inlandsnachfrage, günstigen globalen Finanzierungsbedingungen und kräftigem Kreditwachstum zusammen. Die internationalen Finanzmarkturbulenzen im Berichtsjahr

sowie ihr Übergreifen auf die Realwirtschaft führten zu einer schwächeren bzw. schrumpfenden Binnennachfrage, was in einigen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums zu einer Abnahme des Defizits beitrug.

Bei den Ländern mit hohen Defiziten fiel die Verringerung in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen in Estland und Lettland am stärksten aus, obgleich diese Länder Ende 2008 nach wie vor sehr große Fehlbeträge verzeichneten. In Litauen verringerte sich das Defizit deutlich weniger, und in Rumänien blieb der Fehlbetrag weitgehend unverändert, während er sich in Bulgarien erneut ausweitete. In allen genannten Ländern lag der Minusbetrag weiterhin bei über 10 % des BIP; in Bulgarien belief er sich auf mehr als 20 % des BIP.

Unter den Ländern mit einem niedrigeren außenwirtschaftlichen Defizit wurde im Berichtsjahr nur im Vereinigten Königreich ein Rückgang verzeichnet. In der Tschechischen Republik

Tabelle 9 Zahlungsbilanz der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und des Euroraums

(in % des BIP)

	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen zusammengenommen				Netto-Direktinvestitionsströme				Nettokapitalströme bei den Wertpapieranlagen			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Bulgarien	-11,3	-17,1	-20,6	-22,7	14,7	23,3	21,8	18,0	-4,7	1,3	-1,6	-2,4
Tschechische Republik	-1,2	-2,3	-1,2	-1,4	9,4	2,8	4,5	4,9	-2,7	-0,8	-1,5	1,3
Dänemark	4,5	2,9	0,7	1,6	-1,3	-2,1	-2,8	-3,6	-4,5	-6,3	-2,0	-6,2
Estland	-9,2	-14,6	-16,9	-10,5	15,7	4,2	5,3	5,5	-16,0	-8,0	-2,4	0,5
Lettland	-11,2	-21,3	-20,6	-13,0	3,6	7,5	6,7	4,4	-0,8	0,2	-2,3	1,2
Litauen	-5,8	-9,5	-12,8	-12,4	2,6	5,1	3,6	2,5	-1,0	-0,8	-0,8	0,7
Ungarn	-6,7	-7,1	-5,1	-5,7	5,0	1,0	3,2	1,7	3,9	5,5	-1,6	1,7
Polen	-0,9	-2,1	-3,6	-3,7	2,3	3,1	4,3	2,8	4,1	-0,9	-1,2	0,7
Rumänien	-7,9	-10,5	-13,1	-13,2	6,6	8,9	5,8	6,3	1,0	-0,2	0,4	-0,2
Slowakei	-8,5	-7,8	-4,7	-5,2	4,8	7,5	3,8	2,8	-2,0	2,9	-1,0	1,3
Schweden	7,0	7,8	8,4	8,0	-4,5	0,6	-3,7	2,0	-0,1	-5,2	2,2	-2,0
Vereinigtes Königreich	-2,5	-3,4	-2,7	-1,3	4,4	2,6	-2,7	-2,8	-1,5	1,1	8,4	20,5
EU 9 ¹⁾	-4,1	-5,5	-5,5	-5,6	5,9	4,4	4,9	4,0	0,7	0,7	-1,2	0,9
EU 12 ²⁾	-1,0	-1,8	-1,5	-0,8	3,1	2,4	-1,1	-0,6	-1,0	-0,4	4,5	10,7
Euroraum	0,3	0,2	0,6	-0,2	-2,6	-1,9	-1,0	-1,9	1,6	3,5	1,5	1,6

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Daten für 2008 beziehen sich auf den Zeitraum viertes Quartal 2007 bis einschließlich drittes Quartal 2008.

1) Das EU-9-Aggregat umfasst die Daten für die neun EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-12-Aggregat umfasst die Daten für die zwölf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2008).

und in Polen blieb der Fehlbetrag weitgehend unverändert, während er in Ungarn und in der Slowakei etwas anstieg. Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wurden in den meisten Ländern durch ein Defizit im Warenhandel verursacht. In der Tschechischen Republik, Ungarn und der Slowakei gab allerdings der Minussaldo bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen den Ausschlag. Im Vergleich zu 2007 sanken in einigen Ländern im Berichtsjahr die Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen. Die meisten nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Länder verzeichneten ein Defizit in der Grundbilanz (d. h. in der Summe aus dem Saldo der Leistungsbilanz, der Vermögensübertragungen und den Zuflüssen aus Direktinvestitionen), das sich in einigen Volkswirtschaften auf mehr als 4 % des BIP belief. Die Nettokapitalströme bei den Wertpapieranlagen waren 2008 in allen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten außer dem Vereinigten Königreich negativ oder weitgehend ausgeglichen. Die Nettokapitalflüsse im „übrigen Kapitalverkehr“ fielen in den meisten Ländern, die der EU ab 2004 beigetreten waren, weiterhin größtenteils positiv aus, was in erster Linie auf Kredite von in ausländischem Besitz befindlichen Banken an ihre Tochterinstitute in der Region zurückzuführen war.

WECHSELKURSENTWICKLUNG

Die Wechselkursentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Eurogebiet angehören, wurde im Jahr 2008 erheblich von den Wechselkursregimes der einzelnen Länder beeinflusst.

Die Währungen Dänemarks, Estlands, Lettlands, Litauens und der Slowakei nahmen am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil, wobei für alle Währungen mit Ausnahme der dänischen Krone, für die eine engere Bandbreite von $\pm 2,25\%$ festgelegt wurde, eine Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$ um ihren jeweiligen Euro-Leitkurs galt (siehe Abbildung 38). In einigen Fällen ist die Zugehörigkeit zum WKM II mit einseitigen Verpflichtungserklärungen zur Beibehaltung engerer Schwankungsbreiten seitens der betreffenden Länder verbunden, wobei der EZB aus diesen einseitigen Bindun-

gen keine zusätzlichen Verpflichtungen erwachsen. Insbesondere wurde vereinbart, dass sich Estland und Litauen mit der estnischen Krone bzw. dem litauischen Litas dem WKM II unter Beibehaltung ihrer bisherigen Currency-Board-Regelungen anschließen. Die lettischen Behörden beschlossen, den Wechselkurs des Lats mit einer Schwankungsbreite von $\pm 1\%$ bei seinem Leitkurs zum Euro zu halten. Alle Vereinbarungen hinsichtlich der WKM-II-Teilnahme jener Länder, deren Währungen ab 2004 in den Wechselkursmechanismus eingebunden wurden (d. h. alle oben aufgeführten Länder mit Ausnahme Dänemarks), beruhen auch auf einer Reihe weiterer politischer Zusagen der zuständigen Behörden, etwa zur Verfolgung einer soliden Finanzpolitik, zur Förderung von Lohnzurückhaltung bzw. einer Lohnentwicklung, die im Einklang mit dem Produktivitätswachstum steht, zur Verfolgung einer umsichtigen Kreditpolitik und zur Umsetzung weiterer Strukturreformen.

Abbildung 38 Entwicklungen im Rahmen des WKM II

(Tageswerte, Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach (stark) notiert. Für die dänische Krone galt eine Standardschwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$. Im Rahmen einseitiger Verpflichtungen galt jedoch für den lettischen Lats eine Schwankungsbreite von $\pm 1\%$ und wurden sowohl für den litauischen Litas als auch die estnische Krone die Currency-Board-Regelungen beibehalten. Der Leitkurs der slowakischen Krone wurde am 16. März 2007 um 8,5 % und am 29. Mai 2008 um 17,6472 % angehoben.

Vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 wiesen die Spreads bei den Geldmarktsätzen in den meisten der oben genannten Länder keine außergewöhnliche Entwicklung auf, wenngleich an den lettischen Märkten eine gewisse Volatilität verzeichnet wurde. Während im vierten Quartal 2008 die Wechselkursentwicklung weiterhin die offiziellen Wechselkurssysteme widerspiegelte, trugen die Verschärfung der internationalen Finanzkrise, die sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten, die Besorgnis der Investoren über die außenwirtschaftliche Verwundbarkeit einiger Länder zusammen mit der Herabstufung der Ratings für Lettland und Litauen und die Entscheidung der Ratingagenturen, eine Herabstufung des Länderratings von Estland zu prüfen in allen WKM-II-Staaten außer der Slowakei zu einer raschen sowie ausgeprägten Ausweitung der Renditeabstände von Anleihen und Geldmarktsätzen gegenüber dem Euroraum bei. In Lettland, wo der Zinsabstand bei den Geldmarktsätzen besonders stark zunahm, und in Dänemark stützten die Zentralbanken ihre Währungen, indem sie Devisenmarktinterventionen vornahmen und die Differenz ihrer Leitzinsen gegenüber jenen des Eurogebiets ausweiteten. Vor dem Hintergrund einer starken Konjunkturabkühlung und der Spannungen im Finanzsektor verstaatlichte Lettland die größte im heimischen Besitz befindliche Bank und vereinbarte im Dezember 2008 mit europäischen und internationalen Kreditgebern ein Programm zur Finanzhilfe im Umfang von insgesamt 7,5 Mrd €. Das Programm umfasst Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors, umfangreiche Reformen der heimischen Wirtschaft, Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung sowie deutliche Lohnsenkungen im öffentlichen Dienst; damit soll die derzeit geltende enge Schwankungsbandbreite des lettischen Lats mit Blick auf die von Lettland angestrebte baldmöglichste Einführung des Euro beibehalten werden.

Im Gegensatz dazu hat in der Slowakei der Ausblick auf die Euro-Einführung die slowakische Krone offenbar vor den negativen Auswirkungen der weltweiten Finanzkrise bewahrt.

Im ersten Halbjahr 2008 wertete sie zum Euro beträchtlich auf. Am 29. Mai 2008 wurde ihr Leitkurs um 17,6472 % auf 30,1260 SKK gegenüber dem Euro angehoben. Nach dem Beschluss des EU-Rats vom Juli 2008, die Slowakei könne den Euro einführen, blieb die slowakische Krone nahe ihrem neuen Leitkurs; bei diesem handelte es sich gleichzeitig um den für die Euro-Einführung am 1. Januar 2009 geltenden Umrechnungskurs der Krone in Euro.

Die Währungen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die nicht am WKM II teilnehmen, entwickelten sich sehr uneinheitlich (siehe Abbildung 39). Die meisten Währungen waren in der ersten Jahreshälfte 2008 weitgehend stabil, während einige, wie die tschechische Krone, der ungarische Forint und der polnische Zloty gegenüber dem Euro aufwerteten und Höchststände verzeichneten. Ab September 2008 führte die Zuspitzung der Finanzkrise vor dem Hintergrund einer beträchtlichen Verringerung des Fremdkapitalanteils auf globaler Ebene sowie schwerwiegender Funktionsstörungen auf den Interbankenmärkten weltweit bei mehreren Währungen, vor allem beim Zloty, Forint, Leu

Abbildung 39 Entwicklungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Währungen

(Tageswerte; Index: 2. Januar 2008 = 100)



Quelle: EZB.

und in geringerem Maße bei der tschechischen Krone, allerdings zu einem raschen und ausgeprägten Kursverlust.

Das zur Verringerung der Finanzmarktspannungen aufgestellte internationale Finanzhilfeprogramm für Ungarn trug zunächst (d. h. Ende Oktober und im November 2008) zu einem geringeren Abwärtsdruck sowohl auf den Forint als auch auf andere Währungen in der Region bei. Durch die Eintrübung der Konjunkturaussichten und die Befürchtungen der Anleger hinsichtlich der außenwirtschaftlichen Verwundbarkeit einiger Länder kam es jedoch in Verbindung mit der im Oktober und November durchgeführten Herabstufung der Ratings für Bulgarien, Ungarn und Rumänien zu einer weiteren starken Abwertung des Zloty, des Forint, des Leu und in einem geringeren Ausmaß der tschechischen Krone. Aufgrund der auf dem Euro basierenden Currency-Board-Regelung notierte der bulgarische Lew gegenüber dem Euro unverändert, obwohl ein Anstieg der Zinsspreads gegenüber dem Euroraum verzeichnet wurde. Das Pfund Sterling gab im Verhältnis zum Euro vor dem Hintergrund zunehmender Rezessionsbefürchtungen im Vereinigten Königreich und der Verringerung der Zinsdifferenz gegenüber dem Eurogebiet im Schlussquartal 2008 markant nach. In den ersten beiden Monaten des Jahres 2009 wertete das Pfund gegenüber dem Euro bei gleichzeitig hoher Volatilität etwas auf. Die schwedische Krone verlor im Verlauf des Berichtsjahrs erheblich an Wert.

FINANZMARKTENTWICKLUNG

Im gesamten Berichtsjahr wurden die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den nicht dem Euroraum zugehörigen EU-Mitgliedstaaten (ausgenommen Estland, für das keine vergleichbaren Daten vorliegen) erheblich von der weltweiten Finanzkrise beeinflusst. Ausschlaggebend für die Entwicklung der Anleihemärkte in diesen Ländern waren Portfolioumschichtungen aufgrund eines allgemeinen Anstiegs der Risikoaversion der Anleger. In den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums waren die Renditen der Staatsanleihen im ersten Halbjahr 2008 ähnlich wie im Eurogebiet

relativ stabil. Es folgte eine Phase, in der zunehmend Unterschiede zwischen den einzelnen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern beobachtet wurden, wobei einige Länder ebenso wie das Eurogebiet rückläufige Renditen aufwiesen, während andere einen plötzlichen Anstieg verzeichneten. Im Dezember 2008 waren die Langfristzinsen in den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums im Durchschnitt rund 85 Basispunkte höher als Anfang 2008. Im Euroraum hingegen fielen sie im selben Zeitraum um 34 Basispunkte. Am stärksten zogen die langfristigen Zinsen in Litauen und Lettland an (um 430 bzw. 330 Basispunkte), was vor allem darauf zurückzuführen war, dass die Regierungen im Zuge des drastischen Rückgangs des Wirtschaftswachstums zunehmend Schwierigkeiten hatten, ihren Finanzierungsbedarf zu decken.

Zwischen Januar und Dezember 2008 erhöhten sich im Durchschnitt die Renditeabstände von Staatsanleihen der nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten gegenüber dem Euroraum. In Litauen und Lettland erreichte der Spread im Dezember einen historischen Höchststand von rund 500 Basispunkten.

Wie die Anleihemärkte litten auch die Börsenindizes in den EU-Ländern außerhalb des Euroraums im Berichtsjahr unter erhöhter Unsicherheit, einer pessimistischen Einschätzung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung sowie ständig neuen Meldungen von Verlusten im Finanzsektor. Die Aktienmärkte waren allgemein durch eine hohe Volatilität sowie deutliche Kursverluste gekennzeichnet, die sich zwischen Dezember 2007 und Dezember 2008 auf durchschnittlich 50 % beliefen. Die Aktienkurse in Bulgarien und Rumänien fielen mit mehr als 70 % am stärksten, was in erster Linie mit dem höheren Risiko, das die Anleger den Kapitalmärkten dieser Länder zuordneten, zusammenhing.

GELDPOLITIK

Das vorrangige Ziel der Geldpolitik ist auch in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums die Gewährleistung von Preisstabilität. Bei den geldpolitischen Strategien bestehen

allerdings von Land zu Land erhebliche Unterschiede (siehe Tabelle 10).

Im Jahr 2008 blieben die geldpolitischen Strategien und Wechselkurssysteme der meisten nicht dem Eurogebiet zugehörigen EU-Mitgliedstaaten größtenteils dieselben. Allerdings ersetzte Ungarn im Februar seine Wechselkursanbindung an den Euro durch einen frei schwankenden Wechselkurs und verschaffte sich dadurch

mehr Spielraum bei der Verfolgung des bestehenden Inflationsziels. In einigen anderen Ländern wurden im Hinblick auf eine künftige monetäre Integration in den Euroraum gewisse Anpassungen am geldpolitischen Handlungsrahmen vorgenommen.

Die Verschärfung der internationalen Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008 stellte die meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des

Tabelle 10 Offizielle geldpolitische Strategien der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten

	Geldpolitische Strategie	Währung	Merkmale
Bulgarien	Wechselkursziel	Bulgarischer Lew	Wechselkursziel: Anbindung an den Euro mit 1,95583 BGN/EUR im Rahmen einer Currency-Board-Regelung.
Tschechische Republik	Inflationsziel	Tschechische Krone	Inflationsziel: 3 % \pm 1 Prozentpunkt bis Ende 2009; anschließend 2 % \pm 1 Prozentpunkt. Kontrolliertes Floating.
Dänemark	Wechselkursziel	Dänische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 2,25 % um einen Leitkurs von 7,46038 DKK/EUR.
Estland	Wechselkursziel	Estnische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 15,6466 EEK/EUR. Weiterhin Currency-Board-Regelung, zu der sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Lettland	Wechselkursziel	Lettischer Lats	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 0,702804 LVL/EUR. Lettland hält weiterhin eine Schwankungsbandbreite von \pm 1 % ein, wozu sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Litauen	Wechselkursziel	Litauischer Litas	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 3,45280 LTL/EUR. Weiterhin Currency-Board-Regelung, zu der sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Ungarn	Inflationsziel	Ungarischer Forint	Inflationsziel: mittelfristig 3 % \pm 1 Prozentpunkt seit 2007. Frei schwankender Wechselkurs.
Polen	Inflationsziel	Polnischer Zloty	Inflationsziel: 2,5 % \pm 1 Prozentpunkt (Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums). Frei schwankender Wechselkurs.
Rumänien	Inflationsziel	Rumänischer Leu	Inflationsziel: 3,8 % bzw. 3,5 % \pm 1 Prozentpunkt für Ende 2008 bzw. Ende 2009. Kontrolliertes Floating.
Slowakei	Verfolgung des Inflationsziels gemäß den WKM-II-Bestimmungen	Slowakische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von \pm 15 % um einen Leitkurs von 35,4424 SKK/EUR und ab dem 29. Mai 2008 um einen Leitkurs von 30,1260 SKK/EUR. Inflationsziel: unter 2 % für Ende 2008. Euro-Einführung am 1. Januar 2009.
Schweden	Inflationsziel	Schwedische Krone	Inflationsziel: Anstieg des VPI von 2 % mit einer Toleranzbandbreite von \pm 1 Prozentpunkt. Frei schwankender Wechselkurs.
Vereinigtes Königreich	Inflationsziel	Pfund Sterling	Inflationsziel: 2 % (Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums). ¹⁾ 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.

Euroraums vor mehrere geldpolitische Herausforderungen, da eine Reihe von ihnen Liquiditätsengpässe auf den Interbankenmärkten sowie Spannungen an den Devisenmärkten verzeichneten. Die NZBen reagierten auf diese Herausforderungen je nach Wirtschaftslage und geldpolitischem Handlungsrahmen unterschiedlich.

Was die 2008 getroffenen geldpolitischen Beschlüsse betrifft, so ergriffen die meisten der in den WKM II eingebundenen Zentralbanken geldpolitische Maßnahmen, die häufig die Schritte der EZB widerspiegelten. Im Juli des Berichtsjahrs hob die EZB den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 25 Basispunkte an, bevor sie ihren Leitzins im Schlussquartal 2008 in drei Schritten um insgesamt 175 Basispunkte senkte.

Die Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка), die Lietuvos bankas und die Eesti Pank verfügen aufgrund ihrer Currency-Board-Regelungen über keine offiziellen Leitzinsen und übernehmen automatisch die von der EZB festgelegten Zinssätze. Außerdem senkten die beiden erstgenannten Zentralbanken angesichts des nachlassenden Vertrauens bei den inländischen Banken und des Liquiditätsdrucks an den Interbankenmärkten ihre Mindestreservepflicht, um Liquiditätsengpässe abzubauen.

Bei den Ländern, die am WKM II teilnehmen, aber kein Currency-Board eingerichtet haben, hielt die Latvijas Banka, die im Rahmen einer einseitigen Bindung eine Schwankungsbandbreite von ± 1 % um den Leitkurs des Lats beibehält, ihren Leitzins im Jahresverlauf auf 6 %. Sie erhöhte jedoch den Zinssatz für die Einlagefazilität um 100 Basispunkte auf 3 % und staffelte den Spitzenrefinanzierungssatz danach, an wie vielen Tagen die Fazilität jeweils innerhalb der letzten 30 Tage in Anspruch genommen worden war. Außerdem verringerte die Latvijas Banka ihren Mindestreservesatz für Bankverbindlichkeiten von mehr als zwei Jahren in fünf Schritten um insgesamt 500 Basispunkte auf 3 % und den entsprechenden Zinssatz für sonstige Verbindlichkeiten um insgesamt 300 Basispunkte auf 5 %,

um den Liquiditätsbeschränkungen im Bankensektor entgegenzuwirken. Im Dezember 2008 schloss sie darüber hinaus mit der Sveriges Riksbank und der Danmarks Nationalbank eine Swapvereinbarung ab, die ihr eine kurzfristige Refinanzierung in Höhe von bis zu 500 Mio € ermöglichte, um die Stabilität der Gesamtwirtschaft und des Finanzsystems gewährleisten zu können.

Die Danmarks Nationalbank hob ihre Leitzinsen zwischen Mai und Oktober 2008 in vier Schritten um insgesamt 125 Basispunkte an. Während der Beschluss vom Juli auf die Zinserhöhung der EZB um 25 Basispunkte folgte, wurden die anderen Maßnahmen ergriffen, als die EZB den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems unverändert beließ oder sogar senkte. Ziel der Danmarks Nationalbank war es, die Leitzinsdifferenz gegenüber dem Euroraum auszuweiten, und die vorgenommenen Zinserhöhungen sollten die schwächere Krone in Zeiten von Spannungen an den Devisenmärkten stützen. Im Oktober 2008 gaben die Danmarks Nationalbank und die EZB die Einrichtung einer Swapvereinbarung in Höhe von 12 Mrd € zur Verbesserung der Liquiditätsausstattung an den Euro-Geldmärkten bekannt, nachdem die Danmarks Nationalbank und die Federal Reserve im September eine ähnliche Vereinbarung getroffen hatten. Als die Spannungen an den dänischen Finanzmärkten etwas nachließen, folgte die Danmarks Nationalbank der EZB im November und Dezember 2008 mit einer Leitzinssenkung in zwei Schritten um insgesamt 125 Basispunkte.

Angesichts der anstehenden Euro-Einführung in der Slowakei orientierte sich die Národná banka Slovenska ab Oktober 2008 an den geldpolitischen Beschlüssen der EZB und reduzierte ihren Reposatz in drei Schritten um insgesamt 175 Basispunkte auf 2,5 %. Außerdem verringerte sie ihren Korridor für den Tagesgeldsatz um den Reposatz auf 100 Basispunkte.

Die meisten NZBen, die eine Inflationssteuerung anwenden und nicht am WKM II teilnehmen, nahmen Anfang 2008 eine Straffung der

Geldpolitik vor, um den vor allem durch Nahrungsmittel- und Energiepreissteigerungen sowie in einigen Ländern auch durch das robuste Lohnwachstum verursachten Inflationsdruck einzudämmen. In den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs hoben die Sveriges Riksbank, die Magyar Nemzeti Bank sowie die Narodowy Bank Polski ihre jeweiligen Leitzinsen in mehreren Schritten um insgesamt 100 Basispunkte an, während die Banca Națională a României ihren Leitzins in sechs Schritten um 275 Basispunkte erhöhte. Die Česká národní banka hob ihren Leitzins im Jahr 2008 hingegen nur einmal an, und zwar um 25 Basispunkte im Februar. Allerdings wurde dieser Zinsschritt im August wieder rückgängig gemacht. Die Bank of England hatte bereits im Dezember 2007 die Leitzinsen gesenkt, und weitere Zinssenkungen folgten in den ersten drei Quartalen 2008.

Als sich der Inflationsdruck vor dem Hintergrund fallender Rohstoffpreise, sich eintrübender Konjunkturaussichten und der sich verschärfenden weltweiten Finanzkrise verringerte, setzten die meisten NZBen, die ein direktes Inflationsziel verfolgen, ihre Leitzinsen im letzten Quartal 2008 herab. Am 8. Oktober senkten die Bank of England und die Sveriges Riksbank die Leitzinsen in einer mit der EZB und anderen Zentralbanken außerhalb der EU koordinierten Aktion um 50 Basispunkte. Am 22. Oktober hob die Magyar Nemzeti Bank ihren Leitzins jedoch als Reaktion auf die Finanzmarktentwicklung um 300 Basispunkte an. Im Gegensatz dazu nahmen die Bank of England und die Sveriges Riksbank ihre Leitzinsen im Schlussquartal des Berichtsjahrs in mehreren Schritten weiter zurück, und zwar um insgesamt 300 bzw. 275 Basispunkte. Die tschechische, polnische und ungarische Zentralbank führten im November und Dezember 2008 ebenfalls eine Reihe von Zinssenkungen durch, nämlich um jeweils insgesamt 125, 100 bzw. 150 Basispunkte.



Der ehemalige Präsident der EZB, Willem F. Duisenberg, mit seiner Frau Gretta und dem deutschen Bundeskanzler Helmut Kohl auf dem Weg zur Gründungsfeier der EZB am 30. Juni 1998

KAPITEL 2

ZENTRALBANK- GESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN

I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEVISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

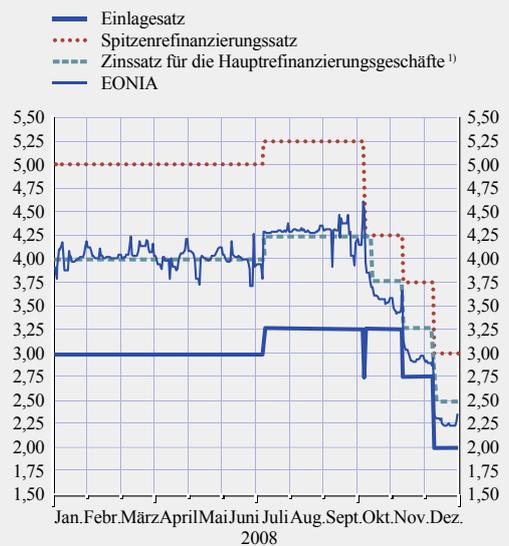
I.1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems umfassen einerseits Offenmarktgeschäfte, d. h. Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) sowie Feinststeuerungsoperationen, und andererseits Geschäfte auf Basis der ständigen Fazilitäten. Diese Instrumente werden als Teil des geldpolitischen Handlungsrahmens, dem ein Mindestreservesystem zugrunde liegt, zur Steuerung der Liquiditätsversorgung am Interbankengeldmarkt eingesetzt. So sollen die sehr kurzfristigen Zinsen nahe am Leitzins der EZB gehalten werden.

Im Berichtsjahr wurden die Leitzinsen durch EZB-Ratsbeschlüsse viermal angepasst. Nach einer Anhebung um 25 Basispunkte auf 4,25 % (3. Juli) wurden die Leitzinsen in drei Schritten auf 3,75 % (8. Oktober), 3,25 % (6. November) und 2,50 % (4. Dezember) gesenkt. Darüber hinaus wurde der Korridor, den die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten um den Hauptrefinanzierungssatz bilden, per EZB-Ratsbeschluss vom 8. Oktober mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 von 200 auf 100 Basispunkte verengt. Konkret wurde der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 50 Basispunkte über dem Zinssatz für die HRGs gesenkt und der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 50 Basispunkte unter dem Zinssatz für die HRGs erhöht. Am 18. Dezember beschloss der EZB-Rat, den Korridor mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wieder auf 200 Basispunkte auszuweiten.

Im Berichtsjahr war die Durchführung der Geldpolitik vom Bestreben des Eurosystems geprägt, den infolge der Finanzmarkturbulenzen aufgetretenen Spannungen am Geldmarkt entgegenzuwirken. Als Teil eines ersten, bis September 2008 umgesetzten Maßnahmenbündels erhöhte das Eurosystem jeweils zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperioden die Liquiditätszufuhr und drosselte sie gegen Ende (Frontloading). So konnten die Banken ihre Mindestreservepflicht jeweils etwas früher erfüllen, insgesamt blieb die Liquiditätszufuhr

Abbildung 40 Leitzinsen der EZB und EONIA



Quelle: EZB.

1) Mindestbietungssatz bis 14. Oktober 2008, Festsatz ab 15. Oktober 2008.

über die einzelnen Erfüllungsperioden hinweg jedoch unverändert. Zugleich wurde die durchschnittliche Laufzeit der Offenmarktgeschäfte durch die Erhöhung des über LRGs bereitgestellten Refinanzierungsanteils verlängert.

Im Oktober 2008 lancierte die EZB infolge einer deutlichen Verschlechterung der Bedingungen an den Finanzmärkten nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers ein zweites Maßnahmenbündel. Im Zuge dessen wurde die Abwicklung der Offenmarktgeschäfte auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung umgestellt, der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor von 200 auf 100 Basispunkte verengt und das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen notenbankfähigen Sicherheiten ausgeweitet.

Diese Maßnahmen zielten – als Beitrag zur Entspannung des Geldmarkts bei gleichzeitiger Steuerung der kurzfristigen Zinsen – darauf ab, den Zugang solventer Banken zu Liquidität weiterhin sicherzustellen (siehe Kasten 10).

GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE WÄHREND DER ERHÖHTEN FINANZMARKTVOLATILITÄT

Die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte war während des gesamten Berichtsjahrs von den Finanzmarkturbulenzen geprägt. Dieser Kasten bietet einen Überblick über die insbesondere im Rahmen der Liquiditätssteuerung von der EZB ergriffenen Maßnahmen (Transaktionen in Euro und Fremdwährung) sowie über die vorübergehende Anpassung des Sicherheitenrahmens.

Hinsichtlich Liquiditätsmanagements ließen sich 2008 zwei Phasen unterscheiden. Bis September führte die EZB im Wesentlichen die im zweiten Halbjahr 2007 ergriffenen Maßnahmen fort. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 reagierte sie auf die verstärkten Spannungen am Geldmarkt mit einem neuen Bündel von Maßnahmen.

Liquiditätsmanagement von Januar bis September 2008

Die Maßnahmen, mit denen die EZB in diesem Zeitraum auf die Spannungen am Geldmarkt reagierte, lassen sich den folgenden drei Kategorien zuordnen:

1 Vorgezogene Liquiditätszufuhr

Zwischen Januar und September erhöhte die EZB die Liquiditätszufuhr jeweils zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperioden und drosselte sie gegen Ende. Mit dieser Frontloading-Strategie wurde – ohne die durchschnittliche Liquiditätszufuhr insgesamt zu verändern – den Geschäftspartnern die Möglichkeit gegeben, ihr Mindestreserve-Soll bereits etwas früher innerhalb der Erfüllungsperiode zu erfüllen. Dies war den Kreditinstituten angesichts hoher Unsicherheit und sinkender Umsätze insbesondere bei längeren Laufzeiten am Geldmarkt offenbar ein Anliegen. Gelegentlich führte die EZB auch innerhalb der Erfüllungsperioden Feinsteuerungsoperationen durch, die darauf abzielten, die kurzfristigen Zinsen nahe am Leitzins zu halten.

2 Zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Nachdem der Anteil des über LRGs bereitgestellten Refinanzierungsvolumens von rund 30 % vor Ausbruch der Turbulenzen im Juli 2007 auf etwa 60 % im Januar 2008 gestiegen war, blieb er im Zeitraum bis September 2008 weitgehend unverändert. Am 7. Februar 2008 beschloss der EZB-Rat,¹ die beiden zusätzlichen LRGs mit dreimonatiger Laufzeit, die erstmals 2007 durchgeführt worden waren, zu erneuern, um die Normalisierung des Geldmarkts zu unterstützen (ursprünglich über jeweils 60 Mrd € und in der Folge über jeweils 50 Mrd €). Zugleich wurde mit der Einführung zusätzlicher LRGs mit Laufzeiten von drei und sechs Monaten die durchschnittliche Laufzeit des ausstehenden Refinanzierungsvolumens weiter verlängert. Am 28. März 2008 beschloss der EZB-Rat die Durchführung zusätzlicher dreimonatiger LRGs (über 50 Mrd €) und sechsmonatiger Geschäfte. Bei den ersten beiden sechsmonatigen Geschäften, die am 3. April bzw. am 10. Juli abgewickelt wurden, betrug der Zuteilungsbetrag jeweils 25 Mrd €. Im Berichtsjahr wurden alle diese Geschäfte bei Fälligkeit erneuert.

¹ Eine vollständige Liste der Mitteilungen der EZB findet sich in englischer Sprache unter www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html.

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

Angesichts der Probleme, im Gefolge der Finanzmarkturbulenzen an den europäischen Märkten US-Dollar-Devisen zu beschaffen, traf die EZB im Jahr 2007 eine Swapvereinbarung mit der US-amerikanischen Notenbank. Im Zusammenhang mit der von der Federal Reserve eingerichteten Term Auction Facility und in enger Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken stellte das Eurosystem seinen Geschäftspartnern die auf Swapbasis erhaltenen US-Dollar-Devisen gegen eurosystemfähige Sicherheiten zur Verfügung.

Im Dezember 2007 führte das Eurosystem erstmals zwei dieser Refinanzierungsgeschäfte durch, die beide im Januar 2008 erneuert wurden. Angesichts der anschließend niedrigeren Nachfrage nach US-Dollar wurden die Transaktionen im Februar vorübergehend ausgesetzt. Als der Liquiditätsdruck an den Refinanzierungsmärkten im Februar und Anfang März jedoch erneut anstieg, ergriffen einige Zentralbanken konzertierte Maßnahmen. Im Zuge dieser wurden den Geschäftspartnern des Eurosystems per EZB-Ratsbeschluss vom 11. März erneut Refinanzierungsmittel in US-Dollar zur Verfügung gestellt.

Diese Geschäfte wurden jede zweite Woche mit einer Laufzeit von 28 Tagen zu einem Betrag von jeweils 15 Mrd USD durchgeführt. Angesichts des anhaltenden Liquiditätsdrucks an einigen Refinanzierungsmärkten – ablesbar an den hohen Zinsen, die in manchen Währungen für Einlagen mit mehr als eintägiger (also z. B. einwöchiger) Laufzeit zu zahlen waren, am ungewöhnlich hohen Dollar-Kurs, der sich aus den Zinssätzen für US-Dollar-Swaps ergab, sowie an der hohen Nachfrage nach US-Dollar bei den diesbezüglichen Geschäften des Eurosystems – wurde diese Tendertranche am 2. Mai auf 25 Mrd USD erhöht.

Zwecks umfassenderer Deckung des Bedarfs der Banken nach US-Dollar wurden die bestehenden Refinanzierungsfazilitäten des Eurosystems in US-Dollar am 30. Juli ergänzt: In Absprache mit der US-Notenbank gab die EZB die Einführung eines Tenders mit 84-tägiger Laufzeit im Rahmen der Term Auction Facility zusätzlich zu den bestehenden 28-tägigen Geschäften bekannt. Das ausstehende Refinanzierungsvolumen wurde jedoch bei 50 Mrd USD belassen.

Liquiditätsmanagement von Oktober bis Dezember 2008

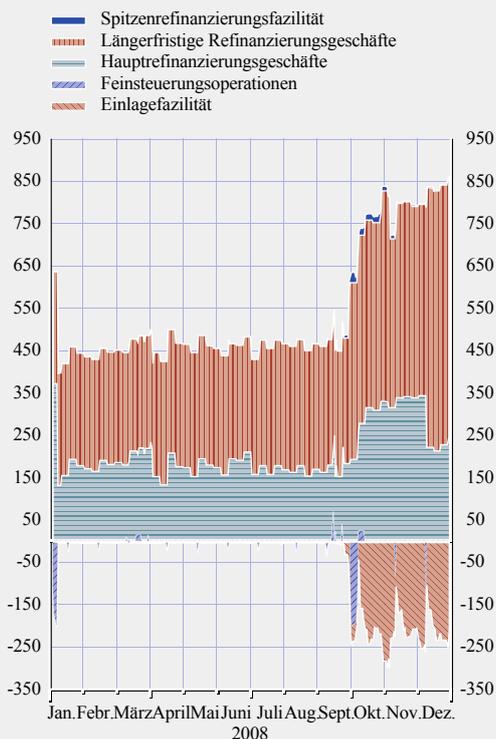
Angesichts der verstärkten Spannungen in allen Geldmarktsegmenten ab Mitte September 2008 ergriff die EZB fünf zusätzliche Liquiditätssteuerungsmaßnahmen.

1 Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung

Der erhöhte Druck an den Finanzmärkten in der zweiten Septemberhälfte und Anfang Oktober 2008 führte zu weiteren Spannungen am Geldmarkt, was den Kreditinstituten die Mittelaufnahme zunehmend erschwerte. Als Reaktion auf diese Entwicklungen beschloss der EZB-Rat am 8. Oktober, alle HRGs ab dem 15. Oktober und zumindest bis zum Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 20. Januar 2009 als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Mit dieser Maßnahme signalisierte die EZB den Marktteilnehmern ihre Bereitschaft, dem Markt so viel Liquidität zur Verfügung zu stellen, wie zur Vermeidung einer Liquiditätskrise erforderlich war. Dadurch erhöhte sich das ausstehende Gesamtvolumen der in Euro durchgeführten Offenmarktgeschäfte erheblich, da die Liquiditätszufuhr nun durch das Bietungs-

Abbildung A Liquiditätszufuhr über die Offenmarktgeschäfte und die ständigen Fazilitäten

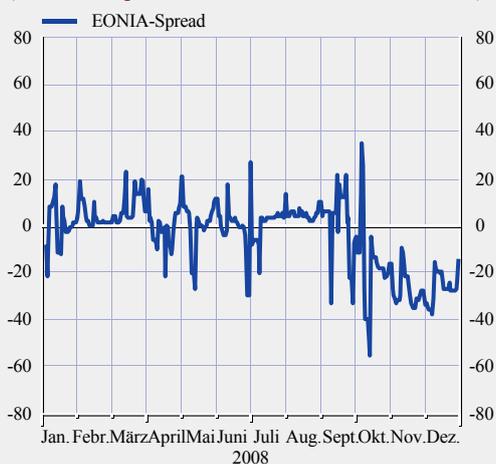
(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Abbildung B Abstand zwischen EONIA und HRG-Satz

(Mindestbietungssatz bis 14. Oktober, Festsatz ab 15. Oktober)



Quelle: EZB.

aufkommen aller Geschäftspartner bestimmt wurde (siehe Abbildung A). Tatsächlich zum Tragen kam diese neue Zuteilungspolitik erstmals am 9. Oktober im Zuge einer liquiditätszuführenden Feinsteueringoperation.

Ferner beschloss der EZB-Rat am 15. Oktober, mit Wirkung vom 30. Oktober und zumindest bis zum Ende des ersten Quartals 2009 auch die regulären und zusätzlichen LRGs als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen.

Dadurch kam es bereits ab dem Datum der Bekanntgabe dieser Maßnahmen zu einer deutlichen Entspannung am Geldmarkt bei den kürzeren Laufzeiten und insgesamt zu einem Sinken des EONIA (siehe Abbildung B). Zwischen Mitte Oktober 2008 und Jahresende bewegte sich der EONIA durchgehend unter dem Zinssatz für die HRGs. Darüber hinaus fiel er – mit zunehmender Erfüllung des Mindestreserve-Solls durch die Geschäftspartner und insgesamt steigender Nutzung der Einlagefazilität – jeweils innerhalb der Erfüllungsperioden.

2 Verengung des Korridors für die ständigen Fazilitäten

Am 8. Oktober beschloss der EZB-Rat, den von den Zinssätzen für die beiden ständigen Fazilitäten gebildeten Korridor um den Zinssatz für die HRGs von 200 auf 100 Basispunkte zu verringern, also den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 50 Basispunkte zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität um 50 Basispunkte anzuheben. Diese Maßnahme zielte darauf ab, den Banken ihr Liquiditätsmanagement weiter zu erleichtern, indem die Zentralbanken verstärkt Intermediationsleistungen zu günstigeren Bedingungen anboten. Sie galt vom 9. Oktober 2008 bis zum 20. Januar 2009. Danach wurde der Zinskorridor wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

3 Zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Nach einem entsprechenden EZB-Ratsbeschluss vom 15. Oktober wurde die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel durch die Verlängerung bestehender und die Einführung neuer Geschäfte verbessert. Konkret wurden in jeder Mindestreserve-Erfüllungsperiode vier LRGs durchgeführt: ein genau mit der jeweiligen Erfüllungsperiode abgestimmtes Geschäft, zwei Geschäfte mit dreimonatiger und ein Geschäft mit sechsmonatiger Laufzeit. Folglich belief sich der Anteil der HRGs zu Jahresende 2008 nur noch auf rund 28 % des gesamten Refinanzierungsvolumens; die restlichen 72 % entfielen auf die regulären und zusätzlichen LRGs (siehe Abbildung A).

4 Zusätzliche liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar und Schweizer Franken

Liquiditätszuführende Geschäfte des Eurosystems in US-Dollar

Ab Mitte September 2008 kam es zu einer deutlichen Verschlechterung der Liquiditätslage am US-Dollar-Geldmarkt. Insbesondere bewegten sich während der Handelszeiten in Asien und Europa sowie zu Beginn der Handelszeiten in den USA die Zinssätze für US-Dollar-Einlagen mit phasenweise über 10 % auf sehr hohem Niveau. Aufgrund der ungewöhnlich niedrigen Marktliquidität am Devisenswapmarkt angesichts zunehmender Spannungen und stärkerer Marktsegmentierung hatten Kreditinstitute außerhalb der USA nur in sehr beschränktem Ausmaß Zugang zu US-Dollar-Finanzmitteln. Das Eurosystem reagierte darauf mit einer neuerlichen Ausweitung seiner liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar um ein Geschäft mit 7-tägiger Laufzeit und in der Folge um ein Geschäft auf Tagesgeldbasis (zusätzlich zu den bestehenden Geschäften mit 28-tägiger und 84-tägiger Laufzeit). Ferner erhöhte das Eurosystem die den Geschäftspartnern dabei zur Verfügung gestellten Beträge in zwei Schritten, wobei jeweils auch die Kreditlinie im Rahmen der Swapvereinbarung mit der US-Notenbank entsprechend erhöht wurde. Anfang Oktober beliefen sich diese Beträge bei den Tagesgeldgeschäften auf 50 Mrd USD, bei den Geschäften mit 28-tägiger Laufzeit auf 40 Mrd USD und bei den Geschäften mit 84-tägiger Laufzeit auf 20 Mrd USD.

Angesichts der im Bankensektor herrschenden Unsicherheit entschloss sich die EZB in Abstimmung mit der US-Notenbank am 15. Oktober, die Geschäfte mit einer Laufzeit von 7, 28 und 84 Tagen zu einem festen Zinssatz mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Zugleich wurden die Tagesgeldgeschäfte ausgesetzt.

Um dem potenziellen Problem einer unzureichenden Verfügbarkeit notenbankfähiger Sicherheiten zu begegnen, das sich aufgrund der Umstellung auf vollständige Zuteilung bei den liquiditätszuführenden Geschäften in Euro und US-Dollar ergeben könnte, verlautbarte die EZB am 15. Oktober, dass das Eurosystem Liquidität in US-Dollar auch über EUR/USD-Devisenswaps bereitstellen werde. Diese Devisenswaps wurden zusätzlich zu den bestehenden Geschäften durchgeführt, bei denen das Eurosystem dem Markt US-Dollar-Liquidität gegen Sicherheiten zur Verfügung stellt, und ebenfalls über die (bis 30. April 2009 verlängerte) Swapvereinbarung mit der US-Notenbank finanziert.

Gemessen an den Bietungsbeträgen und der Teilnehmerzahl war die Nachfrage bei den US-Dollar-Repogeschäften des Eurosystems nach wie vor relativ hoch, bei den Devisenswapgeschäften blieb sie hingegen insgesamt sehr eingeschränkt.

Liquiditätszuführende Geschäfte des Eurosystems in Schweizer Franken

Angesichts der gestiegenen Spannungen an den internationalen Geldmärkten ab Oktober 2008 entstand auch bei den kurzfristigen Geldmarktsätzen für Schweizer Franken ein Aufwärtsdruck. Zugleich verzeichneten Banken, die sich nicht direkt bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) refinanzieren, insbesondere Banken im Euroraum, einen erhöhten Bedarf an Schweizer Franken. Aus diesem Grund kündigten die SNB und die EZB am 15. Oktober 2008 gemeinsame Maßnahmen zur Verbesserung der Liquiditätssituation am kurzfristigen Geldmarkt in Schweizer Franken an, bei denen das Eurosystem seinen Geschäftspartnern die auf Basis einer Swapvereinbarung mit der SNB erhaltenen Schweizer Franken zur Verfügung stellt.

Diese Geschäfte wurden als EUR/CHF-Devisenswaps zu einem festen Swapsatz und auf Basis eines von der EZB in Abstimmung mit der SNB festgelegten Zuteilungsvolumens durchgeführt. Anfangs handelte es sich dabei nur um Geschäfte mit 7-tägiger Laufzeit, diese wurden jedoch später um Swaps mit dreimonatiger Laufzeit ergänzt um die Spannungen in diesem Segment des Geldmarkts in Schweizer Franken zu verringern.

Das maximale Zuteilungsvolumen belief sich bei den 7-tägigen Geschäften auf jeweils 20 Mrd €, bei den 84-tägigen Geschäften auf 5 Mrd €. Bei den EUR/CHF-Devisenswaps war die Nachfrage mäßig – das Bietungsaufkommen blieb bei allen Geschäften unter dem Zuteilungsbetrag. Das Verhältnis der insgesamt abgegebenen Gebote zum Zuteilungsvolumen war mit rund 0,6 bei den 7-tägigen Geschäften und etwa 0,1 bei den 84-tägigen Geschäften stabil.

Bereitstellung von Euro-Liquidität für EU-Notenbanken durch die EZB

Im Oktober und November 2008 traf die EZB mit den Notenbanken einiger nicht dem Euroraum angehörender EU-Staaten Vereinbarungen zur Bereitstellung von Euro-Liquidität. Damit unterstützte sie die verschiedenen Maßnahmen, die von diesen Zentralbanken zur Verbesserung der Euro-Liquidität an den jeweiligen heimischen Finanzmärkten gesetzt wurden.

Mit der Magyar Nemzeti Bank und der Narodowy Bank Polski vereinbarte die EZB zu diesem Zweck Repogeschäfte über bis zu 5 Mrd € bzw. bis zu 10 Mrd €. Mit der Danmarks Nationalbank schloss die EZB eine Swapvereinbarung über 12 Mrd € ab.

5 Ausweitung des Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten

Am 15. Oktober beschloss der EZB-Rat, das Verzeichnis der eurosystemfähigen Sicherheiten bis Ende 2009 befristet auszuweiten. Aufgrund des breit angelegten Sicherheitenrahmens des Eurosystems gab es zwar über weite Strecken des Jahres 2008 keine Engpässe bei der Besicherung, angesichts der verstärkten Liquiditätszufuhr in Euro und US-Dollar in verschiedenen Laufzeitbereichen sowie der Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung wurde der Sicherheitenpool dennoch vorübergehend wie folgt ausgeweitet:

- Der Bonitätsschwellenwert für marktfähige und nicht marktfähige Sicherheiten wurde mit Wirkung vom 22. Oktober 2008 von A- auf BBB- gesenkt; ausgenommen davon sind Asset-Backed Securities, deren Bonitätsschwellenwert bei A- belassen wurde. Darüber hinaus akzeptiert das Eurosystem seit 22. Oktober 2008 auch von Kreditinstituten begebene Schuldtitel (einschließlich Einlagenzertifikate), die nicht auf geregelten Märkten notieren, aber auf bestimmten von der EZB für zulässig befundenen nicht geregelten Märkten gehandelt werden.

Auch nachrangige marktfähige Schuldtitel, die durch eine zulässige Garantie abgesichert sind und alle sonstigen Zulassungskriterien erfüllen, können zur Besicherung verwendet werden.

- Auf US-Dollar, britische Pfund oder japanische Yen lautende marktfähige Schuldtitel sind mit Wirkung vom 14. November ebenfalls zugelassen, sofern sie im Euroraum begeben wurden und der Emittent seinen Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum hat.

In Erfüllung der gesetzlichen Verpflichtung des Eurosystems, seine Bilanz gegen finanzielle Risiken nachhaltig abzusichern, wird der erweiterte Sicherheitenpool mittels Risikokontrollmaßnahmen überwacht. Die Erweiterung der Zulassungskriterien geht also mit einer genauen Überprüfung der Nutzung des Sicherheitenrahmens einher.

LIQUIDITÄTSBEDARF DES BANKENSYSTEMS

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

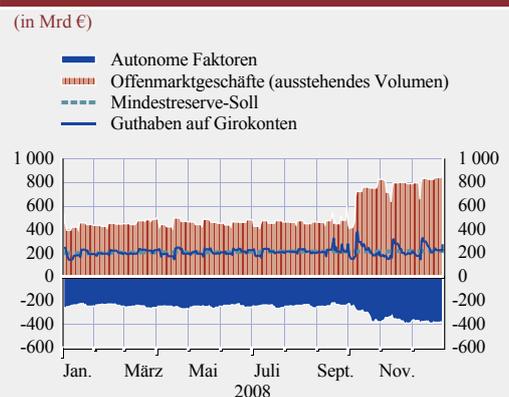
Im Jahr 2008 belief sich der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet auf 487,1 Mrd €, was einer Steigerung um 10,3 % gegenüber 2007 entspricht (siehe Abbildung 41). Eine Ursache für diesen Anstieg war das anhaltende Wachstum des Mindestreserve-Solls um 12,5 % auf 210,8 Mrd €. Auch die ungewöhnlich starke, nicht saisonal bedingte Nachfrage nach Banknoten trug wesentlich zum Gesamtanstieg des Liquiditätsbedarfs bei: Zwischen September und Anfang November 2008 erhöhte sich der Banknotenumlauf um mehr als 6 % (siehe Abbildung 42). Insgesamt stiegen die autonomen Faktoren im Berichtsjahr um 8,9 % auf 274,5 Mrd €. Die durchschnittlichen Überschussreserven erhöhten sich zwar in den vor dem Jahreswechsel 2008/09 ausgelaufenen Erfüllungsperioden im Vergleich

zu 2007 um 0,2 Mrd € auf 1,1 Mrd €, mit einem Anteil von lediglich 0,5 % des Mindestreserve-Solls blieben sie jedoch vernachlässigbar.

MINDESTRESERVESYSTEM

Im Euroraum ansässige Kreditinstitute sind dazu verpflichtet, Mindestreserven auf Girokonten des Eurosystems zu halten, und zwar unverändert seit 1999 im Umfang von 2 % ihrer Mindestreservebasis. Im Berichtsjahr beliefen sich die Mindestreserven auf durchschnittlich 210,8 Mrd €. Für den oben erwähnten Anstieg des Mindestreserve-Solls um 12,5 % im Jahr 2008 war die Erhöhung der Mindestreservebasis verantwortlich. Letztere entspricht der Summe bestimmter kurzfristiger Verbindlichkeiten in den Bilanzen der Kreditinstitute. Da die Mindestreserven vom Eurosystem – je nachdem, ob die Abwick-

Abbildung 41 Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2008



Quelle: EZB.

Abbildung 42 Banknotenumlauf

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

lung der Offenmarktgeschäfte über Zinstender oder Mengentender erfolgt – zum durchschnittlichen Mindestbietungssatz oder zum Festsatz der HRGs der jeweiligen Erfüllungsperiode verzinst werden, entstehen dem Bankensektor durch das Mindestreservesystem keine nennenswerten Kosten. Zugleich erfüllt das Mindestreservesystem im geldpolitischen Handlungsrahmen zwei wichtige Funktionen: Erstens dient es der Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktsätze, denn das Mindestreserve-Soll muss lediglich im Durchschnitt der Erfüllungsperiode erreicht werden. So können die Kreditinstitute vorübergehende und unerwartete Liquiditätsschwankungen entsprechend ausgleichen. Zweitens erhöht das Mindestreservesystem das Liquiditätsdefizit des Bankensystems und damit die Nachfrage nach Zentralbankgeld.

OFFENMARKTGESCHÄFTE

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

bei der Signalisierung des geldpolitischen Kurses der EZB eine Schlüsselrolle zu.

Bis zum 8. Oktober 2008 wurden die HRGs als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz ausgeschrieben. Ab dem 15. Oktober wurden sie als Mengentender durchgeführt, wobei alle Gebote voll zugeteilt wurden. Die Anzahl der Geschäftspartner, die sich an diesen Tendern beteiligen können, erhöhte sich im Berichtsjahr von 1 693 auf 2 099. Die meisten Neuzulassungen erfolgten – aufgrund der eingeschränkten Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken am Geldmarkt – zwischen Oktober und November. Im Jahr 2008 gaben im Schnitt 443 Geschäftspartner bei HRGs Gebote ab, was einem Zuwachs um 31 % im Vergleich zum Vorjahrswert (338) entspricht. Dieser Anstieg hing auch mit dem erhöhten Druck am Geldmarkt zusammen, der dazu führte, dass viele Geschäftspartner ihren Liquiditätsbedarf durch Mittelaufnahme bei der EZB anstatt am Markt decken mussten. Im Zuge der Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung im Oktober erhöhte sich die Anzahl der Geschäftspartner, die bei HRGs Gebote abgaben, im Schnitt von 354 auf 747.

Bei den HRGs nach Zinstenderverfahren (also bis zum 8. Oktober 2008) betrug das Zuteilungsvolumen durchschnittlich 175 Mrd €. Bei der Höhe der Zuteilungsbeträge kam es in diesem Zeitraum zu beträchtlichen Schwankungen, die einerseits auf die verstärkte Liquiditätszufuhr über LRGs zurückzuführen waren, und andererseits auf die Frontloading-Strategie bei den HRGs, aufgrund derer sich die Zuteilungsbeträge im Verlauf der einzelnen Erfüllungsperioden sukzessive verringerten. Nach der Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung am 15. Oktober 2008 erhöhten sich die Zuteilungsbeträge deutlich auf durchschnittlich 291 Mrd €. Ende 2008 war der Anteil der über HRGs bereitgestellten Liquidität mit 28 % des Gesamtvolumens wesentlich geringer als in den vergangenen Jahren (rund 65 % bis 75 %).

Als Ergänzung zu den regulären LRGs – den monatlich durchgeführten liquiditätszuführenden Geschäften mit einer Laufzeit von drei Monaten –

wurden im Berichtsjahr nach und nach zusätzliche LRGs eingeführt. Zu Jahresende hatte die EZB ihre Zuteilungspolitik so umgestellt, dass sie in jeder Erfüllungsperiode zwei zusätzliche LRGs mit einer Laufzeit von drei bzw. sechs Monaten durchführte sowie ein Refinanzierungsgeschäft mit Sonderlaufzeit, die genau der jeweiligen Erfüllungsperiode entsprach. Bis Mitte Oktober wurden alle regulären und zusätzlichen LRGs als reine Zinstender (d. h. ohne Mindestbietungssatz) durchgeführt. In diesem Zeitraum belief sich der Zuteilungsbetrag bei den regulären LRGs und den zusätzlichen dreimonatigen Geschäften auf jeweils 50 Mrd € (mit Ausnahme der beiden am 21. Februar und am 13. März abgewickelten zusätzlichen LRGs, bei denen er jeweils 60 Mrd € ausmachte). Bei den zusätzlichen sechsmonatigen Geschäften wurden am 2. April und am 9. Juli je 25 Mrd € und am 8. Oktober 50 Mrd € zugeteilt.

Ab dem 30. Oktober 2008 wurden auch die LRGs zu den für die HRGs geltenden Zinssätzen als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Dadurch kam es bei diesen Geschäften ebenfalls zu einer Erhöhung der Zuteilungsbeträge. Bei den zusätzlichen, als Mengentender durchgeführten drei- und sechsmonatigen LRGs fiel dieser Anstieg jedoch gering aus, da insbesondere gegen Jahresende stark mit einer Senkung der EZB-Leitzinsen gerechnet wurde. Ende 2008 belief sich das über alle regulären und zusätzlichen LRGs bereitgestellte Liquiditätsvolumen auf 617 Mrd € bzw. rund 72 % der gesamten Liquiditätszufuhr über Offenmarktgeschäfte und stellte damit die bislang höchste Tranche der LRGs in der Geschichte der EZB dar.

Bei LRGs dürfen dieselben Geschäftspartner Gebote abgeben wie bei HRGs. Im Berichtsjahr beteiligten sich durchschnittlich 157 von ihnen an LRGs (2007: 145), wobei die Beteiligung im Zuge der Umstellung von Zins- auf Mengentender von 161 auf 146 zurückging. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit dürfen dieselben Geschäftspartner Gebote abgeben wie bei HRGs. An dem am 30. September abgewickelten Zinstender beteiligten sich 210 Geschäftspartner, an den beiden darauffolgenden Mengentendern waren es im Schnitt 97.

Zur Steuerung der Marktliquidität und der Zinssätze kann die EZB von Fall zu Fall liquiditätszuführende und -abschöpfende Feinsteuerungsoperationen durchführen. Für die Teilnahme an diesen Geschäften war bis zum 5. Oktober 2008 eine beschränkte Anzahl von am Geldmarkt besonders aktiven Geschäftspartnern zugelassen (zum 30. September 2008: 136). Ab dem 6. Oktober 2008 wurde dieser Kreis durch einen entsprechenden EZB-Ratsbeschluss auf alle Geschäftspartner ausgeweitet, die für die Teilnahme von als Standardtendern durchgeführten Offenmarktgeschäften zugelassen sind und die darüber hinaus bestimmte Auswahlkriterien der jeweiligen NZBen erfüllen.

Insgesamt wurden im Berichtsjahr 25 Feinsteuerungsoperationen durchgeführt, 12 davon turnusmäßig am jeweils letzten Tag der Erfüllungsperioden. Die übrigen 13 Geschäfte zielten darauf ab, Schwankungen bei den Liquiditätsbedingungen und den kurzfristigen Zinssätzen am Geldmarkt auszugleichen. So wurde infolge des Nachlassens der zu Jahresende erhöhten Spannungen am Geldmarkt am 2. und 3. Januar 2008 überschüssige Liquidität abgeschöpft. Angesichts der angespannten Lage am Geldmarkt infolge der Osterferien und des Zusammenbruchs von Bear Stearns wurde dem Markt hingegen am 20. und 31. März Liquidität zugeführt. Aufgrund des erhöhten Drucks am Geldmarkt im September führte die EZB zwischen 15. September und 9. Oktober 2008 insgesamt 9 Feinsteuerungsoperationen durch, von denen 5 liquiditätszuführend und 4 liquiditätsabschöpfend waren.

STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Die Geschäftspartner können zur Beschaffung von Übernachtliquidität gegen notenbankfähige Sicherheiten bzw. zum Anlegen täglich fälliger Einlagen bei Bedarf die zwei ständigen Fazilitäten des Eurosystems in Anspruch nehmen. Ende 2008 stand die Spitzenrefinanzierungsfazilität 2 267 Geschäftspartnern zur Verfügung, die Einlagefazilität 2 802 Geschäftspartnern. Die Zinssätze der ständigen Fazilitäten stecken den Korridor für den Tagesgeldsatz ab und erfüllen somit eine wichtige Funktion bei der Durchführung der Geldpolitik.

Zur Reduzierung der Spannungen am Geldmarkt wurde dieser Korridor per EZB-Ratsbeschluss im Oktober symmetrisch von 200 auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die HRGs verringert. Infolge dieser Maßnahme und der großzügigen Liquiditätszuteilung in den als Mengentender durchgeführten Offenmarktgeschäften wurde die Einlagefazilität in beträchtlich höherem Ausmaß in Anspruch genommen (siehe Abbildung A in Kasten 10). Während sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Fazilität bis zum 8. Oktober auf 2,5 Mrd € (2007: 0,5 Mrd €) belief, erhöhte sie sich zwischen 9. Oktober und Jahresende drastisch auf 208,5 Mrd €, wobei die Beträge im Verlauf der einzelnen Erfüllungsperioden umso höher wurden, je mehr Geschäftspartner ihr Mindestreserve-Soll erfüllten.

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde bis zum 8. Oktober 2008 tagesdurchschnittlich in Höhe von 0,9 Mrd € genutzt (2007: 0,2 Mrd €); danach erhöhte sich die Inanspruchnahme auf 6,7 Mrd €. Dieser Anstieg ist auf den (aufgrund des verengten Zinskorridors relativ betrachtet) niedrigeren Zinssatz für diese Fazilität zurückzuführen, bis zu einem gewissen Grad kann er aber auch mit der gestiegenen Unsicherheit bezüglich des Liquiditätsbedarfs einzelner Banken zusammenhängen.

NOTENBANKFÄHIGE SICHERHEITEN

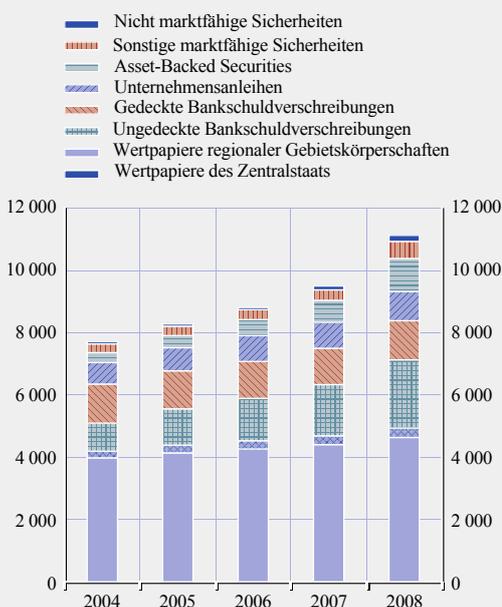
Wie weltweit bei Zentralbanken üblich, sind auch für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems ausreichende Sicherheiten zu stellen, wobei ausreichend in zweierlei Hinsicht zu verstehen ist: Einerseits soll das Eurosystem so weit wie möglich vor Verlusten aus der Durchführung von Kreditgeschäften bewahrt werden, und andererseits soll ein großer Kreis von Geschäftspartnern über ausreichende Sicherheiten verfügen, damit das Eurosystem dem Markt im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte und Zahlungsverkehrstransaktionen die aus seiner Sicht erforderliche Liquiditätsmenge zuführen kann. Aus diesem Grund ist in allen Kreditgeschäften des Eurosystems eine breite Palette von Vermögenswerten zur Besicherung zugelassen. Diese Vorgabe des Sicherheitenrahmens des Eurosystems sowie der große Kreis der für die Offenmarktgeschäfte

des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner erweisen sich in Zeiten von Marktanspannungen als ausgesprochen hilfreich bei der Durchführung der Geldpolitik. Aufgrund der Flexibilität seines geldpolitischen Handlungsrahmens konnte das Eurosystem dem Markt über weite Strecken des Jahres 2008 die zur Entspannung des Geldmarkts erforderliche Liquiditätsmenge ohne gravierende Engpässe bei der Besicherung zuführen. Erst gegen Jahresende beschloss der EZB-Rat – angesichts der breiteren Laufzeitenpalette für die Refinanzierung in Euro und US-Dollar sowie der Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung – die zeitlich befristete Ausweitung des Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten bis Ende 2009 (siehe Kasten 10).

Im Berichtsjahr erhöhte sich der durchschnittliche Wert der als notenbankfähig eingestuften Sicherheiten auf 11,1 Billionen € und lag somit 17,2 % über dem Vorjahrswert (siehe Abbildung 43). Davon entfielen 44 % bzw. 4,9 Billionen € auf Staatsanleihen und Anleihen anderer Gebietskörperschaften, 20 % bzw. 2,2 Billio-

Abbildung 43 Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit

(in Mrd €; Jahresdurchschnitte)

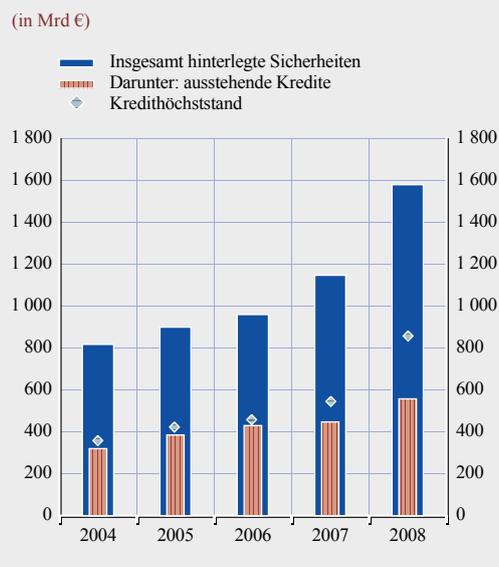


Quelle: EZB.

nen € auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen, 11 % bzw. 1,2 Billionen € auf gedeckte Bankschuldverschreibungen, 9 % bzw. 1,1 Billionen € auf Asset-Backed Securities, 8 % bzw. 0,9 Billionen € auf Unternehmensanleihen und 5 % bzw. 0,6 Billionen € auf sonstige – etwa von supranationalen Organisationen begebene – Schuldverschreibungen. Zu Jahresende 2008 belief sich das Gesamtvolumen der marktfähigen Finanzinstrumente, die aufgrund der zeitlich begrenzten Ausweitung des Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten als notenbankfähig eingestuft wurden, auf rund 870 Mrd €. Dieses Verzeichnis umfasst auch nicht marktfähige Sicherheiten (in erster Linie Kreditforderungen), deren potenzielles Volumen jedoch schwer zu beziffern ist, da sie – im Gegensatz zu den marktfähigen Sicherheiten – erst bei ihrer Hereinnahme auf ihre Notenbankfähigkeit überprüft werden. Im Berichtsjahr wurden von den Geschäftspartnern nicht marktfähige Sicherheiten in Höhe von 0,2 Billionen € zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems hinterlegt; das entspricht 2 % des Gesamtbetrags der notenbankfähigen Sicherheiten des Eurosystems. Der zur Ausweitung des Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten vorübergehend angewendete niedrigere Bonitätsschwellenwert (siehe Kasten 10) galt auch für die nicht marktfähigen Sicherheiten.

Im Jahr 2008 waren beim Eurosystem zur Besicherung von Kreditgeschäften marktfähige und nicht marktfähige Finanzinstrumente im Gegenwert von durchschnittlich 1 579 Mrd € hinterlegt (die Vergleichszahl für 2007 wurde von 1 101 Mrd € auf 1 148 Mrd € revidiert). Dieser merkliche Anstieg im Vorjahrsvergleich war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Geschäftspartner aufgrund der Finanzmarkturbulenzen zusätzlich in umfangreichem Ausmaß Sicherheiten beim Eurosystem hinterlegten (siehe Abbildung 44). Der Vergleich der hinterlegten Sicherheiten mit dem ausstehenden Kreditvolumen zeigt, dass der Anteil der beim Eurosystem hinterlegten, zur Besicherung der geldpolitischen Geschäfte letztlich aber gar nicht herangezogenen Sicherheiten insgesamt nur leicht anstieg. Dies lässt darauf schließen,

Abbildung 44 Für Kreditgeschäfte des Eurosystems hinterlegte Sicherheiten in Gegenüberstellung zu ausstehenden Krediten bei geldpolitischen Geschäften



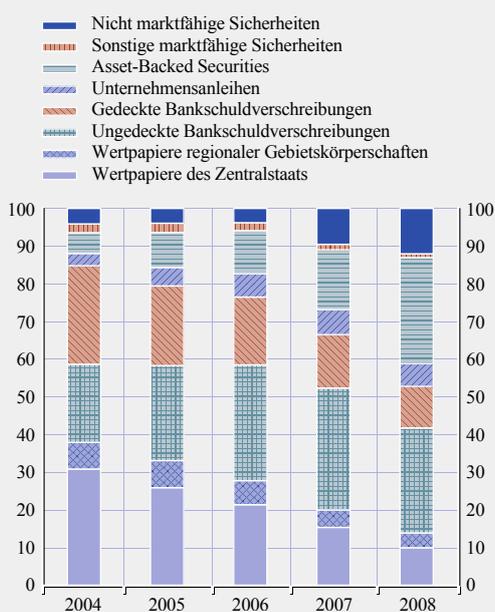
Quelle: EZB.
Anmerkung: Hinterlegte Sicherheiten umfassen sowohl die in Ländern mit Poolingsystem als auch die in Ländern mit Kennzeichnungsverfahren genutzten Sicherheiten.

dass es für die Geschäftspartner des Eurosystems trotz des höheren Refinanzierungsvolumens zu keinen systemischen Engpässen bei der Besicherung kam.

Die Analyse der hinterlegten Sicherheiten nach Sicherheitentyp zeigt, dass Asset-Backed Securities mit einem Anstieg ihres durchschnittlichen Anteils auf 28 % im Berichtsjahr gegenüber 16 % im Jahr 2007 auf Platz eins vorrückten. Dahinter kommen die bisher führenden ungedeckten Bankschuldverschreibungen, deren Anteil knapp unter 28 % ausmachte. Während sich der durchschnittliche Anteil der nicht marktfähigen Sicherheiten von 10 % im Jahr 2007 auf 12 % im Folgejahr erhöhte, sank der Anteil der Staatsanleihen im selben Zeitraum von 15 % auf 10 %. Auf die vorübergehend in das Verzeichnis notenbankfähiger Sicherheiten aufgenommenen Vermögensklassen entfielen rund 3 % der insgesamt hinterlegten marktfähigen Sicherheiten.

Abbildung 45 Aufschlüsselung der hinterlegten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit

(in %; Jahresdurchschnitte)



Quelle: EZB.

RISIKOMANAGEMENT

Das Eurosystem verpflichtet seine Geschäftspartner zur Bereitstellung ausreichender Sicherheiten und verringert so das Ausfallrisiko bei Kreditgeschäften des Eurosystems. Dennoch ist das Eurosystem bei Ausfall der Gegenseite einer Reihe finanzieller Risiken ausgesetzt, etwa Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken. Darüber hinaus ist das Eurosystem im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Fremdwährungsgeschäften mit auf Euro lautender Besicherung – wie im Berichtsjahr durchgeführt – einem Währungsrisiko ausgesetzt. Um diese Risiken auf ein akzeptables Maß zu reduzieren, stellt das Eurosystem hohe Bonitätsanforderungen an die zur Besicherung zugelassenen Vermögenswerte, führt geschäftstägliche Bewertungen der Sicherheiten durch und wendet geeignete Maßnahmen zur Risikokontrolle an. Aus Gründen der Vorsicht schuf das Eurosystem einen Puffer gegen mögliche Ausfälle bei der Verwertung von Sicherheiten, die von fünf im Berichtsjahr aus-

gefallenen Geschäftspartnern hinterlegt worden waren. Der Umfang dieser Rückstellungen wird alljährlich unter Berücksichtigung der letztendlich veräußerten Sicherheiten und der Veräußerungsaussichten überprüft.¹ Grundsätzlich werden finanzielle Risiken aus Kreditgeschäften quantifiziert; diese Daten werden regelmäßig an die Beschlussorgane der EZB weiter geleitet.

Die Risikokontrollmaßnahmen für die Kreditgeschäfte des Eurosystems werden in zweijährigem Abstand geprüft. Damit sind jene Kriterien gemeint, denen die Vermögenswerte gerecht werden müssen, die von den Geschäftspartnern des Eurosystems zur Besicherung von Krediten im Rahmen der Offenmarktgeschäfte und der Spitzenrefinanzierungsfazilität bzw. von Intradageskrediten für Zahlungsverkehrszwecke hinterlegt werden. Infolge der 2008 durchgeführten Prüfung wurden – bei vollständiger Wahrung des Prinzips der Sicherheitenvielfalt – einige technische Anpassungen am Risikokontrollrahmen vorgenommen. Dabei handelte es sich zum einen um Verbesserungen des methodischen Rahmens, zum anderen wurde damit auf die Ergebnisse von Markt- und Liquiditätsrisikoanalysen der bisher notenbankfähigen Sicherheiten sowie auf die tatsächliche Nutzung dieser Sicherheiten durch die Geschäftspartner und auf neue Entwicklungen bei Finanzinstrumenten reagiert. Die Änderungen wurden am 4. September 2008 bekannt gegeben und traten am 1. Februar 2009 in Kraft.

Im Zuge dieser Anpassungen wurden die Bewertungsabschläge für Asset-Backed Securities und ungedeckte Bankschuldverschreibungen revidiert. Des Weiteren wurde das Einreichungsverbot für Sicherheiten, die von Stellen mit einem Naheverhältnis zum einreichenden Geschäftspartner begeben oder garantiert werden, auf Asset-Backed Securities und diesbezüglich entstehende Naheverhältnisse ausgeweitet. Bei der Bonitätsbeurteilung von Asset-Backed Securities durch eine zugelassene externe Ratingagentur werden ab 1. Februar 2009 strengere Transparenzkriterien gelten.

¹ Siehe Pressemitteilung vom 5. März 2009.

Schließlich kann das Eurosystem die Nutzung bestimmter Vermögenswerte für die Besicherung seiner Kreditgeschäfte beschränken oder ausschließen, gegebenenfalls auch auf der Ebene einzelner Geschäftspartner, um eine angemessene Risikoabsicherung des Eurosystems gemäß Artikel 18.1 der ESZB-Satzung zu gewährleisten.

1.2 DEISENGESCHÄFTE

Im Berichtsjahr führte das Eurosystem am Devisenmarkt keine Interventionen aus währungsrechtlichen Gründen durch. Das Engagement der EZB in Bezug auf Fremdwährungen beschränkte sich auf Anlagegeschäfte. Darüber hinaus führte die EZB auch keine Devisentransaktionen mit Währungen der am WKM II teilnehmenden Staaten durch. Im Rahmen der Vereinbarung zwischen der EZB und dem IWF, wonach der IWF im Auftrag der EZB Sonderziehungsrechte (SZRs) von anderen SZR-Inhabern kaufen bzw. an sie verkaufen kann, wurden im Berichtsjahr 17 Transaktionen abgewickelt.

Zudem führte das Eurosystem angesichts der anhaltenden Finanzmarktvolatilität im Berichtsjahr 73 Geschäfte im Zusammenhang mit der von der US-Notenbank eingerichteten Sonderrefinanzierungsfazilität in US-Dollar (Term Auction Facility) durch (57 befristete Transaktionen gegen notenbankfähige Sicherheiten und 16 EUR/USD-Devisenswaps), im Zuge derer den Geschäftspartnern des Eurosystems Liquidität in US-Dollar zur Verfügung gestellt wurde. Darüber hinaus wurden in Kooperation mit der Schweizerischen Notenbank 15 Geschäfte für die Bereitstellung von Liquidität in Schweizer Franken durchgeführt (siehe Kasten 10).

1.3 INVESTITIONSTÄTIGKEIT

Die Investitionstätigkeit der EZB ist so organisiert, dass keine Insiderinformationen über geldpolitische Maßnahmen in die Investitionsentscheidungen einfließen können. Die mit der Anlageverwaltung betrauten Einheiten der EZB

sind von den anderen Geschäftsbereichen durch eine Reihe von Regeln und Verfahren (Chinese Wall) getrennt.

VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Ursprünglich bestand das Währungsreserveportfolio der EZB aus von den NZBen des Euroraums an die EZB übertragenen Währungsreserven. Die Zusammensetzung des Portfolios verändert sich im Zeitverlauf entsprechend dem Marktwert der angelegten Reserven sowie der Devisen- und Goldtransaktionen der EZB. 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 EZB-Währungsreserven sind – nach Priorität gereiht – Liquidität, Sicherheit und Rentabilität.

Die Währungsreserven der EZB sind in US-Dollar, japanischen Yen, Gold und SZR angelegt. Die US-Dollar- und Yen-Bestände werden von der EZB sowie von den NZBen des Eurosystems stellvertretend für die EZB aktiv bewirtschaftet. Im Sinne einer effizienteren Durchführung der Anlagegeschäfte des Eurosystems wurde im Januar 2006 das Prinzip der Währungsspezialisierung eingeführt, dem zufolge jede NZB grundsätzlich entweder ein US-Dollar- oder ein Yen-Portfolio verwaltet. Davon ausgenommen sind derzeit zwei NZBen, die mit der Verwaltung von je zwei Portfolios betraut sind.² Im Berichtsjahr traten zwei Pooling-Vereinbarungen in Kraft, denen zufolge die Zentralbank von Zypern und die Bank von Griechenland sowie die Bank Ċentrali ta'Malta/Central Bank of Malta und die Central Bank and Financial Services Authority of Ireland die operationale Verwaltung ihrer Anteile am Währungsreserveportfolio der EZB im Januar 2008 zusammenlegten. Seit Januar 2009 verwaltet die Národná banka Slovenska stellvertretend für die EZB ein US-Dollar-Portfolio.

² Siehe EZB, Portfoliomanagement der EZB, Monatsbericht April 2006.

In vollem Einklang mit dem von der EZB unterzeichneten Goldabkommen der Zentralbanken vom 27. September 2004 tätigte die EZB im Berichtsjahr Goldverkäufe im Umfang von insgesamt 30 Tonnen. Die Einkünfte aus diesen Veräußerungen flossen in das US-Dollar-Portfolio.

Gemessen an den jeweiligen Wechselkursen und Marktpreisen stieg der Wert der Netto-Währungsreserven der EZB³ zwischen Ende 2007 und Ende 2008 von 42,8 Mrd € auf 49,5 Mrd €. Der für Ende 2008 ermittelte Wert setzte sich aus Fremdwährungsbeständen (japanischer Yen und US-Dollar) im Wert von 38,5 Mrd € sowie Gold- und SZR-Beständen im Wert von 11 Mrd € zusammen. Gemessen an den Wechselkursen von Ende 2008 entfielen 77,5 % der gesamten Fremdwährungsreserven auf US-Dollar-Bestände und 22,5 % auf Yen-Bestände. Die Wertsteigerung des Währungsreservenportfolios um 19,9 % war vorwiegend auf die durch Portfoliosteuerung generierten Kursgewinne und Zinserträge – insbesondere bei den US-Dollar-Beständen – zurückzuführen, aber auch auf die Aufwertung des japanischen Yen (um 30,8 %) und des US-Dollar (um 5,8 %) gegenüber dem Euro. Die Anlage der Einkünfte aus den oben erwähnten Goldveräußerungen trug ebenfalls zum Wachstum der EZB-Währungsreserven bei. Ungeachtet des Verkaufs von 30 Tonnen Gold erhöhten sich sowohl die Gold- als auch die SZR-Bestände im Berichtsjahr wertmäßig um rund 2,6 %, was vor allem der Aufwertung von Gold um rund 9,4 % (in Euro gerechnet) im Jahr 2008 zuzuschreiben war. Bei den Währungsreserven der EZB waren im Berichtsjahr keine Verluste aufgrund des Ausfalls von Geschäftspartnern bei Anlagegeschäften zu verzeichnen.

Das Verzeichnis der für Währungsreserveanlagen zugelassenen Instrumente blieb im Berichtsjahr unverändert. Von den gegen Jahresende 2007 neu zugelassenen Zinsswaps wurde im Berichtsjahr regelmäßig Gebrauch gemacht. Die Vorbereitungsarbeiten zur Einführung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms für das US-Dollar-Portfolio der EZB wurden 2008 abgeschlossen. Vorbehaltlich der

dann herrschenden Marktbedingungen soll das Programm 2009 gestartet werden.

EIGENMITTELVERWALTUNG

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus den angelegten Mitteln, die dem eingezahlten Teil des Zeichnungskapitals der EZB entsprechen, den (schwankenden) Beständen der Allgemeinen Reserve der EZB und den Rückstellungen zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken. Die Erträge aus diesem Portfolio sollen dazu beitragen, die Betriebsaufwendungen der EZB zu decken. Das Anlageziel besteht in der Maximierung der Erträge bei gleichzeitiger Vermeidung von Verlusten unter Zugrundelegung eines bestimmten Konfidenzniveaus. Die Eigenmittel der EZB werden in festverzinslichen Vermögenswerten angelegt, die in Euro denominated sind.

Gemessen an den jeweiligen Marktpreisen erhöhte sich der Wert des Portfolios von 9,3 Mrd € Ende 2007 auf 10,2 Mrd € Ende 2008. Dieser Anstieg des Marktwerts ergab sich aus der Anlage der im Jahr 2005 von der EZB gebildeten Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, sowie aus Investitionsenerträgen und den Beiträgen zu den Reserven und Rückstellungen der EZB, die die zyprische und die maltesische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Zypern und Malta leisteten.

Das Verzeichnis der zugelassenen Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen und vorrangiger unbesicherter Anleihen wurde 2008 geringfügig ergänzt. Verluste aufgrund des Ausfalls von Geschäftspartnern wurden im Berichtsjahr nicht verzeichnet.

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

RISIKOMANAGEMENT

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

Im Jahr 2008 nahm die EZB weitere Verbesserungen an ihren Risikomanagementsystemen für die Anlagegeschäfte vor, indem sie Upgrades bei ihren IT-Systemen vornahm und die Methoden für die Beurteilung des Kreditrisikos nachjustierte. Im Zuge der Finanzkrise erwiesen sich die Risikomanagementsysteme insgesamt als krisenfest, und es kam zu keinen Verlusten aufgrund des Ausfalls eines Geschäftspartners oder Emittenten. Im Rahmen ihres Bestrebens, die Entwicklung modernster Methoden zur strategischen Portfolioausrichtung auf Zentralbankenebene voranzutreiben, organisierte die EZB in Kooperation mit der Weltbank und der BIZ am 24. und 25. November 2008 in Frankfurt die erste Konferenz zum Thema strategische Portfolioausrichtung für Zentralbanken und Staatsfonds.

Zur Überwachung des Marktrisikos wird u. a. der Value at Risk (VaR) herangezogen; dieser Indikator ist ein Schätzwert des maximalen Verlustpotenzials eines Portfolios, das bei einem gegebenen Konfidenzniveau (d. h. mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit) in einem gegebenen Anlagezeitraum nicht überschritten wird. Der Wert des VaR ergibt sich aus einer Reihe von Parametern, insbesondere dem Konfidenzniveau, der Länge des Zeithorizonts sowie dem Sample, das für die Schätzung der Preisvolatilität der Vermögenswerte verwendet wird. Berechnet man beispielsweise diese Risikokennzahl für das Anlageportfolio der EZB zum Stand 31. Dezember 2008 unter Zugrundelegung eines 95 %igen Konfidenzniveaus für einen Einjahreshorizont und mit einem Sam-

ple für Preisvolatilität über ein Jahr, beträgt der VaR 9 185 Mio €. Erweitert man das Sample auf fünf Jahre, beläuft sich der VaR auf 5 823 Mio €. Das Marktrisiko ist dabei zum Großteil auf das Währungs- und das Goldpreisrisiko zurückzuführen. Das niedrige Zinsänderungsrisiko wiederum spiegelt die weiterhin relativ geringe modifizierte Duration des EZB-Anlageportfolios im Berichtsjahr wider.

2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME

Gemäß seinem gesetzlichen Auftrag fördert das Eurosystem den reibungslosen Betrieb von Zahlungsverkehrssystemen. Dabei ist es nicht nur für die Zahlungsverkehrsüberwachung zuständig (siehe Kapitel 4 Abschnitt 4), sondern bietet in erster Linie auch selbst Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungslösungen an, wie das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Expressüberweisungssystem TARGET zur Abwicklung von Großbetragszahlungen oder zeitkritischen Zahlungen in Euro. Das technisch dezentral aufgebaute System der ersten Generation wurde zwischen November 2007 und Mai 2008 schrittweise durch die auf einer Gemeinschaftsplattform (Single Shared Plattform – SSP) basierte zweite Systemgeneration, TARGET2, ersetzt. Diese Gemeinschaftsplattform wird von drei Eurosystem-Zentralbanken – der Banca d'Italia, der Banque de France und der Deutschen Bundesbank – in Kooperation zur Verfügung gestellt und im Auftrag des Eurosystems betrieben.

Zusammen mit dem Markt bietet das Eurosystem zudem eine Reihe von Lösungen für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten und arbeitet daran, auch die Abwicklung nationaler und internationaler Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld innerhalb des Euroraums über eine Gemeinschaftsplattform – TARGET2-Securities (T2S) – mit harmonisierten Prozessen und Verfahren zu ermöglichen. So wurden im Jahr 2008 die Aufbauarbeiten für T2S unter Einbindung der Marktteilnehmer weitergeführt. Nach dem formalen Projektbeschluss durch den EZB-Rat im Juli 2008 werden derzeit die technischen Projektdetails definiert.

2.1 DAS TARGET-SYSTEM

TARGET spielt eine bedeutende Rolle bei der Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik und leistet einen wichtigen Beitrag zum Funktionieren des Euro-Geldmarkts. Das TARGET-System bietet Echtzeitabwicklung in Zentralbankgeld und eine hohe Marktreichweite, ist für Großbetrags- und Eilzahlungen ausgelegt und wird darüber hinaus für eine Vielzahl ande-

rer Zahlungen genutzt. Über TARGET können die teilnehmenden Banken ihre Euro-Überweisungen ohne Betragsober- und -untergrenzen sowohl im Inlands- als auch im EU-Binnenzahlungsverkehr abwickeln.

MIGRATION AUF TARGET2

TARGET ist seit dem 4. Januar 1999, also praktisch seit der Euro-Einführung, in Betrieb. Ursprünglich waren über TARGET 15 nationale RTGS-Systeme (Echtzeit-Bruttosysteme) und der Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB miteinander vernetzt. Dieses Konzept war erfolgreich, allerdings mit gewissen Einschränkungen bedingt durch das heterogene technische Design und die dezentrale Struktur. Angesichts dieser Einschränkungen und im Hinblick auf künftige Erweiterungen des Euroraums nahm das Eurosystem im Oktober 2002 das Projekt TARGET2 in Angriff.

Mit TARGET2 wollte das Eurosystem die TARGET-Lösung effizienter und benutzerfreundlicher machen. TARGET2 bietet ein harmonisiertes Leistungsspektrum zu harmonisierten Preisen, garantiert Kosteneffizienz und ist darüber hinaus so konzipiert, dass Anpassungen, etwa infolge von Euroraum- oder EU-Erweiterungen, flexibel und rasch umgesetzt werden können.

Mit der Umstellung der ersten Ländergruppe (Deutschland, Zypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Österreich und Slowenien) auf die Gemeinschaftsplattform ging TARGET2 am 19. November 2007 in Betrieb. Die erste Etappe der Migration verlief glatt und bestätigte die Zuverlässigkeit der TARGET2-Plattform, über die nach dem 19. November stückzahlmäßig bereits rund 50 % und wertmäßig bereits 30 % aller TARGET-Zahlungen abgewickelt wurden.

Am 18. Februar 2008 stieg eine zweite Ländergruppe (Belgien, Irland, Spanien, Frankreich, Niederlande, Portugal und Finnland) erfolgreich auf die Gemeinschaftsplattform um, und am 19. Mai 2008 schließlich die letzte Tranche (Dänemark, Estland, Griechenland, Italien,

Polen und die EZB). Dank sorgfältiger Kontrolle durch die Zentralbanken konnten alle notwendigen Testläufe erfolgreich und plangemäß abgeschlossen werden. Von November 2007 bis Mai 2008 sorgten entsprechende Vorkehrungen dafür, dass Anwender der ersten Systemgeneration mit einem späteren Migrationstermin problemlos mit den bereits über die Gemeinschaftsplattform von TARGET2 arbeitenden Anwendern interagieren konnten. Der sechsmonatige Migrationsprozess verlief glatt und führte zu keinerlei Betriebsstörungen.

DER TARGET-BETRIEB

TARGET funktionierte im Berichtsjahr reibungslos. Während die Anzahl der abgewickelten Euro-Zahlungen im Vorjahrsvergleich abermals zunahm, blieb der wertmäßige Marktanteil von TARGET am Euro-Großbetragszahlungsverkehr mit einem Anteil von 90 % stabil. Das durchschnittliche Transaktionsvolumen stieg um 1 % auf 369 966 Zahlungen pro Tag, wobei sich der durchschnittliche Transaktionswert um 10 % auf 2 667 € pro Tag erhöhte. Am 22. Dezember 2008 wurde mit 576 324 Transaktionen das bisher höchste Transaktionsvolumen gemessen. Ein Überblick über die im Jahr 2008 getätigten TARGET-Zahlungen samt Vorjahrsvergleich findet sich in Tabelle 11.

Die Verfügbarkeit von TARGET, d. h. die Möglichkeit zur störungsfreien Nutzung des gesamten Systems innerhalb der Öffnungszeiten, war im Jahr 2008 zu 99,79 % gegeben. Dies ist der höchste Wert seit Inbetriebnahme des TARGET-Systems im Jahr 1999; der Umstieg auf TARGET2 wirkte sich also in keiner Weise negativ auf die Verfügbarkeit aus. Über 99,76 % der über die Gemeinschaftsplattform von TARGET2 laufenden Aufträge wurden innerhalb von fünf Minuten abgewickelt. Das Feedback der TARGET2-Anwender über die Leistungsfähigkeit des Systems ist äußerst positiv.

Im Dezember 2008, d. h. nach Abschluss der Migration von TARGET auf TARGET2, verfügten 900 direkte Teilnehmer über ein RTGS-Konto zur Nutzung der Gemeinschaftsplattform von TARGET2, gegenüber 1 072 direkten TARGET-Teil-

Tabelle 11 TARGET-Zahlungen¹

Anzahl der Transaktionen	2007	2008	Veränderung in %
TARGET-Zahlungen insgesamt			
Gesamtzahl	93 375 701	94 711 380	
Tagesdurchschnitt	366 179	369 966	1,03
Zahlungen innerhalb von Mitgliedstaaten²			
Gesamtzahl	72 574 446	69 212 880	
Tagesdurchschnitt	284 606	270 363	-5,00
Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten			
Gesamtzahl	20 801 255	25 498 500	
Tagesdurchschnitt	81 574	99 604	22,10
Wert (in Mrd €)			
TARGET-Zahlungen insgesamt			
Gesamtwert	616 731	682 780	
Tagesdurchschnitt	2 419	2 667	10,28
Zahlungen innerhalb von Mitgliedstaaten²			
Gesamtwert	395 412	466 572	
Tagesdurchschnitt	1 551	1 823	17,54
Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten			
Gesamtwert	221 319	216 208	
Tagesdurchschnitt	868	845	-2,69

Quelle: EZB.

1) Die Anzahl der Geschäftstage belief sich 2007 auf 255 und 2008 auf 256.

2) Einschließlich Zahlungen von Fernzugangsteilnehmern.

nehmern beim Start der Migration im November 2007. Dieser Rückgang liegt zum einen daran, dass sich eine Reihe von Kreditinstituten im Zuge der Migration für die Aufgabe ihrer direkten Teilnahme und stattdessen für einen indirekten Anschluss über einen anderen direkten Teilnehmer entschlossen. Zum anderen schuf TARGET2 starke Anreize für die Banken, ihr Euro-Liquiditätsmanagement zu rationalisieren und auf weniger RTGS-Konten zu zentralisieren. Insgesamt, d. h. unter Einbeziehung von Zweigstellen und Tochterbanken, sind über TARGET weltweit wie bisher ungefähr 52 000 Banken adressierbar.

DIALOG MIT TARGET2-ANWENDERN

Beim Aufbau von TARGET2 arbeitete das Eurosystem eng mit den künftigen Systemanwendern zusammen. Damit ließen sich die Markt-

anforderungen besser abklären und reibungslose Migrationsabläufe sowie hohe Akzeptanzwerte bei den Anwendern sicherstellen.

Diese Kooperation wurde auch über die Migrationsphase hinaus aufrechterhalten; das Eurosystem pflegt enge Kontakte mit den TARGET2-Anwendern, und Vertreter der Eurosystem-Zentralbanken trafen auch 2008 regelmäßig mit ihren nationalen TARGET2-Anwendergruppen zusammen. Daneben wurden in regelmäßigen gemeinsamen Sitzungen der Working Group on TARGET2 des Eurosystems und der TARGET Working Group des europäischen Bankensektors abwicklungstechnische Fragen erörtert. Mit strategischen Themen befasste sich die Contact Group on Euro Payments Strategy (COGEPS), der hochrangige Vertreter von Geschäfts- und Zentralbanken angehören.

TARGET-ANBINDUNG VON NICHT-EURORAUM-LÄNDERN

An TARGET sind sämtliche Länder des Euro-raums angeschlossen, weil Euro-Transaktionen mit dem Eurosystem verpflichtend über TARGET abzuwickeln sind. Nicht dem Euroraum angehörende EU-Mitgliedstaaten können ihren Euro-Zahlungsverkehr ebenfalls über TARGET abwickeln.⁴ Im Fall Zyperns und Maltas war das jeweilige Bankensystem mit der Zentralbank an der Spitze bei der Euro-Einführung am 1. Januar 2008 bereits an TARGET angebunden. Mit dem Beitritt der Slowakei zum Euroraum am 1. Januar 2009 ist auch die Národná banka Slovenska im TARGET-Verbund.

AUSBLICK

Laut Plan soll es jedes Jahr ein neues Release der Gemeinschaftsplattform von TARGET2 geben, wobei der Umfang der Änderungen und neuen Funktionalität jeweils nach umfassenden Konsultationen mit den Anwendern festgelegt werden soll. Am 17. November 2008 wurde die Gemeinschaftsplattform zum ersten Mal aktualisiert, wobei mit dem neuen Release hauptsächlich die ab diesem Tag geltenden neuen SWIFT-Standards umgesetzt wurden. Für das Jahr 2009 sind ausnahmsweise zwei Releases vorgesehen. Zunächst soll im Mai die Schnittstelle zu den

Nebensystemen verbessert werden, um insbesondere auch einen Zahlungsausgleich zwischen Zentralverwahrern zu ermöglichen. In einem zweiten Schritt sollen im November eine Reihe von Verbesserungswünschen von Anwendern umgesetzt werden.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Der europäische Wertpapierabwicklungsmarkt ist trotz gewisser Konsolidierungs- und Kooperationsmaßnahmen nach wie vor stark fragmentiert. Die Existenz einer Vielzahl von Abwicklungssystemen bedeutet u. a., dass grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb der EU in der Abwicklung viel teurer sind als Inlandstransaktionen oder Transaktionen innerhalb der Vereinigten Staaten. Zugleich wird der Ruf nach einer integrierten europäischen Wertpapierabwicklungsinfrastruktur immer lauter.

Als Maßnahme gegen die bestehende Fragmentierung der Abwicklungsinfrastruktur schlug das Eurosystem im Jahr 2006 die Schaffung von T2S vor. Mit T2S soll den europäischen Zentralverwahrern eine mehrwährungsfähige Plattform zur Verfügung gestellt werden, über die sie ihre Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld abwickeln können. Das Eurosystem wird dabei als Eigentümer und Betreiber fungieren, während die Zentralverwahrer für die Wertpapierverwahrung und die damit verbundene Durchführung der Kapitalmaßnahmen zuständig bleiben, und sich auch an der rechtlichen Beziehung zwischen den Zentralverwahrern und ihren Kunden nichts ändert. Technisch ist T2S als Gemeinschaftsplattform konzipiert, über die sämtliche in der EU begebenen Wertpapiere gegen Euro und andere Teilnehmerwährungen mittels standardisierter Prozesse und Kommunikationswege verrechnet werden können. Außerdem wird T2S den Liquiditätsbedarf und das Finanzrisiko der Teilnehmer deutlich reduzieren; so soll Käufem im

⁴ Neben den Euro-Ländern gehörten im Jahr 2008 Dänemark, Estland, Lettland, Litauen und Polen dem TARGET-Verbund an.

Fall von Liquiditätsengpässen bei Stellung entsprechender Sicherheiten automatisch Innertageskredit in Zentralbankgeld eingeräumt werden. Hinzu kommen eine permanent laufende Abwicklungsoptimierung, der Einsatz von Wiederverwendungsmechanismen und ein Zeitfenster für eine Nachtverarbeitung. Außerdem fällt mit der Möglichkeit, alle EU-Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld über eine einzige Plattform abzuwickeln, das Finanzrisiko weg, das derzeit für Nutzer bei der Abwicklung über mehrere Zentralverwahrer gegeben ist. T2S ermöglicht also eine effizientere Sicherheitenverwaltung, bietet den Nutzern den Vorteil, dass sie ihre Finanzierung durch Zugriff auf EU-weite Sicherheiten optimieren können, und trägt zur Stabilität des Finanzsystems bei.

Im Dezember 2007 finalisierte die T2S Advisory Group⁵ die erste Version der seitens der Zentralverwahrer und Finanzmarktteilnehmer geäußerten T2S-Nutzeranforderungen. Die EZB koordinierte den Prozess und spielte bei der Ausarbeitung der Dokumente eine tragende Rolle. Das Eurosystem veröffentlichte am 18. Dezember 2007 diese Nutzeranforderungen und die Beschreibung der Methode für die Kosten-Nutzen-Analyse im Rahmen eines öffentlichen Konsultationsverfahrens.

Die Advisory Group finalisierte die Nutzeranforderungen auf Basis der Rückmeldungen beim öffentlichen Konsultationsverfahren. Am 23. Mai 2008 lud der EZB-Rat alle europäischen Zentralverwahrer ein, sich der T2S-Initiative anzuschließen, und stellte zugleich detaillierte Informationen zu den bereits unternommenen Arbeiten zur Verfügung.

Im Euroraum haben alle Zentralverwahrer ihre Bereitschaft bekundet, die T2S-Plattform von Beginn an zu nutzen, wenn bestimmte Kriterien erfüllt werden. Darüber hinaus wollen der dänische Zentralverwahrer und die Danmarks Nationalbank Wertpapiertransaktionen sowohl in dänischen Kronen als auch in Euro über T2S abwickeln. Die Zentralverwahrer Schwedens, der Schweiz und des Vereinigten Königreichs bekundeten ebenfalls Interesse an einer T2S-

Teilnahme für die Abwicklung in Euro. Angesichts dieser breiten Unterstützung durch europäische Zentralverwahrer gab der EZB-Rat am 17. Juli 2008 den offiziellen Startschuss zum T2S-Projekt, wobei die Plattform spätestens im Jahr 2013 betriebsbereit sein soll. Der EZB-Rat beschloss ferner die Finalversion der Nutzeranforderungen und betraute die Deutsche Bundesbank, die Banco de España, die Banque de France und die Banca d'Italia mit dem Aufbau und Betrieb von T2S.

Wie in den Governance-Bestimmungen für die Spezifikationsphase vorgesehen, wurde daraufhin eine neue, mit Zentralbank-, Zentralverwahrer- und Anwendervertretern paritätisch besetzte Advisory Group eingerichtet. Diese Gruppe setzte bei ihrer ersten Tagung im Oktober 2008 sechs Untergruppen zur Organisation der T2S-Arbeitsabläufe ein. Zwei Untergruppen beschäftigen sich mit Harmonisierungsfragen, und je eine Untergruppe mit Prozesseffizienz und der Durchführung von Kapitalmaßnahmen. Die Abstimmung mit bestehenden Harmonisierungsinitiativen, insbesondere Initiativen der Europäischen Kommission (z. B. im Rahmen der Sachverständigengruppe II für Clearing und Abrechnung und der Sachverständigengruppe Rechtssicherheit), ist ebenso gewährleistet.

Darüber hinaus wurde im Jahr 2008 ein Change-Management-Prozess für die T2S-Nutzeranforderungen etabliert, und der Prozess zur Definition der funktionalen Grobspezifikation auf Basis der Nutzeranforderungen wurde eingeleitet. Bei der Entscheidung, ob Länder außerhalb des Euroraums T2S in ihrer Landeswährung nutzen sollten, stand die EZB den jeweiligen Zentralbanken, Zentralverwahrern und Marktteilnehmern beratend zur Seite. Gegen Jahresende 2008 hatten der litauische Zentralverwahrer und die Lietuvos bankas ihre Absicht bekräftigt, Wertpapiertransaktionen in Litas und Euro über T2S abwickeln zu wollen. Die Zentralverwahrer Bulgariens, Estlands und Rumäniens wollen ihre

⁵ Setzt sich aus Vertretern der Eurosystem-Zentralbanken und der Zentralverwahrer sowie aus Marktteilnehmern zusammen.

Euro-Transaktionen über T2S abwickeln. Die rechtlichen Vereinbarungen und die Vertragsbedingungen zwischen den teilnehmenden Zentralverwahrern und dem Eurosystem werden gerade ausgearbeitet.

2.3 ABWICKLUNGSVERFAHREN FÜR SICHERHEITEN

Zur Besicherung der Kreditgeschäfte des Eurosystems können notenbankfähige Sicherheiten nicht nur auf nationaler Ebene genutzt werden, sondern auch grenzüberschreitend – was seit der Einführung des Euro auch verstärkt getan wird. Bis zum Dezember 2008 erhöhte sich der Wert der beim Eurosystem grenzüberschreitend hinterlegten Sicherheiten gegenüber 683 Mrd € im Dezember 2007 auf 861 Mrd €, was einem Anteil 45,0 % an den vom Eurosystem insgesamt hereingenommenen Sicherheiten entspricht.

Zur grenzüberschreitenden Mobilisierung von Sicherheiten können zwei Kanäle genutzt werden: das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) des Eurosystems und zwischen einzelnen Wertpapierabwicklungssystemen im Euroraum zugelassene Verbindungen.

EUROSYSTEM-SICHERHEITENMANAGEMENT

Das CCBM ist nach wie vor der wichtigste Kanal für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten bei der Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems und der Bereitstellung von Innertageskrediten durch das Eurosystem. Über das CCBM wurden im Berichtsjahr 36,7 % der insgesamt an das Eurosystem gelieferten Sicherheiten übertragen. Wertmäßig erhöhte sich dabei der Anteil der im Rahmen des CCBM hinterlegten Sicherheiten auf 713 Mrd € gegenüber 558 Mrd € zum Jahresende 2007.

Das CCBM-Regelwerk wurde 2008 im Hinblick auf die Aufnahme neuer Euro-Länder überarbeitet. Im Zuge des Beitritts der Slowakei zum Euroraum unterzeichnete auch die Národná banka Slovenska das CCBM-Abkommen.

Wenngleich das CCBM gut funktioniert und für die Finanzmarktintegration sehr wichtig ist, weist es doch einige Unzulänglichkeiten auf, nicht zuletzt deswegen, weil das als Übergangslösung konzipierte Modell nur auf ein Mindestmaß an Harmonisierung ausgerichtet war. Angesichts dieser Unzulänglichkeiten und der wachsenden Bedeutung der grenzüberschreitenden Sicherheitennutzung beschloss der EZB-Rat am 8. März 2007, nach entsprechender Analyse der derzeitigen Praxis ein neues Sicherheitenmanagementsystem auf einer gemeinsamen Infrastruktur aufzubauen: das Collateral Central Bank Management (CCBM2). Die Marktteilnehmer konnten die Definition der CCBM2-Prinzipien und der Nutzeranforderungen im Rahmen öffentlicher Konsultationen und Ad-hoc-Treffen mitbestimmen.

Aufgrund des positiven Feedbacks zur Eurosystem-Initiative gab der EZB-Rat am 17. Juli 2008 grünes Licht für das CCBM2-Projekt. Mit dem Aufbau von CCBM2 wurden die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und die Nederlandsche Bank beauftragt, die das neue System auch im Namen des Eurosystems betreiben sollen. CCBM2 soll spätestens zusammen mit T2S in Betrieb gehen.

Zweck des CCBM2 ist die Konsolidierung der bisher innerhalb des Eurosystems zur Sicherheitenverwaltung genutzten Systeme, wovon entsprechende Effizienzsteigerungen zu erwarten sind. Insbesondere sollen nach Möglichkeit die Schwachstellen des derzeitigen Systems durch eine optimierte Kostenstruktur für die Sicherheitenmobilisierung und ein verbessertes Liquiditätsmanagement behoben werden. CCBM2 ist auch insofern breiter konzipiert als das derzeitige CCBM, als harmonisierte Verfahren zur nationalen und grenzüberschreitenden Lieferung und Übertragung aller notenbankfähigen Sicherheiten, also sowohl von Wertpapieren als auch von nichtmarktfähigen Sicherheiten, vorgesehen sind.

Die Teilnahme an CCBM2 bleibt den NZBen des Euroraums freigestellt. Außerdem wird das neue System aus Modulen bestehen, wobei

bei einer Teilnahme lediglich die Nutzung des Nachrichtenrouters zwingend vorgeschrieben ist, um eine standardisierte Interaktion zwischen dem Eurosystem und den Geschäftspartnern sicherzustellen. Die übrigen Module für die Verarbeitung marktfähiger und nichtmarktfähiger Sicherheiten werden optional bleiben. Dank dieses modularen Systems können die NZBen CCBM2 entsprechend den eigenen Anforderungen und der Marktnachfrage flexibel nutzen. Das CCBM2-System ist zudem so konzipiert, dass auf verfahrenstechnische Änderungen oder Änderungen im Sicherheitenrahmen sowie auf Marktentwicklungen rasch und unproblematisch reagiert werden kann.

Im aktuellen Projektabschnitt arbeitet das Eurosystem detaillierte Spezifikationen auf Basis der genehmigten Nutzeranforderungen aus.⁶ Das Eurosystem wird auch in den nächsten Projektabschnitten einen offenen Dialog mit den Marktteilnehmern pflegen.

ZWISCHEN NATIONALEN WERTPAPIER- ABWICKLUNGSSYSTEMEN ZUGELASSENE VERBINDUNGEN

Zwischen nationalen Wertpapierabwicklungssystemen können zur Übertragung notenbankfähiger Sicherheiten mittels rechtlicher und verfahrenstechnischer Vereinbarungen Verbindungen eingerichtet werden. Die derart an ein anderes Wertpapierabwicklungssystem übertragenen Sicherheiten sind im lokalen Betrieb genauso einsetzbar wie nationale Sicherheiten. Von den 60 direkten und 6 indirekten Verbindungen, die den Geschäftspartnern zurzeit zur Verfügung stehen, wird lediglich eine geringe Anzahl tatsächlich genutzt. Darüber hinaus decken diese Verbindungen nicht den gesamten Euroraum ab. Voraussetzung für die Zulassung von Verbindungen für die Kreditgeschäfte des Eurosystems ist die Erfüllung der Anwen-derstandards des Eurosystems (siehe Kapitel 4 Abschnitt 4).

Der Wert der über Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen gehaltenen Sicherheiten erhöhte sich bis Dezember 2008 von 125 Mrd € im Dezember 2007 auf

148 Mrd €, machte jedoch nur 8,3 % der insgesamt im Berichtsjahr beim Eurosystem hinterlegten grenzüberschreitenden und nationalen Sicherheiten aus (2007: 8,9 %).

⁶ Siehe www.bundesbank.de/download/ezb/presenotizen/2008/20080717_ccbm2.pdf

3 BANKNOTEN UND MÜNZEN

3.1 BARGELDUMLAUF UND BARGELD-BEARBEITUNG

NACHFRAGE NACH EURO-BANKNOTEN UND -MÜNZEN

Bis zum Jahresende 2008 erhöhte sich der Euro-Banknotenumlauf von 12,1 Milliarden Stück zu Jahresende 2007 um 8,3 % auf 13,1 Milliarden Stück. Wertmäßig stieg der Banknotenumlauf in diesem Zeitraum damit um 12,7 % von 676,6 Mrd € auf 762,8 Mrd €.

In der ersten Oktoberhälfte 2008 stieg die Anzahl der im Umlauf befindlichen Euro-Banknoten infolge der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen stark an; wertmäßig erhöhte sich der Banknotenumlauf dabei um einen Betrag von 35 Mrd € bis 40 Mrd €.

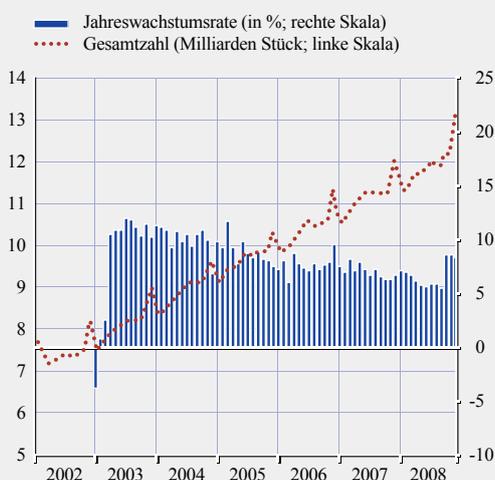
Die im Schlussquartal 2008 besonders große Nachfrage nach 100-€- und 500-€-Banknoten war in erster Linie auf die Nachfrage außerhalb des Euro-Währungsgebiets zurückzuführen. In der Folge stieg der Durchschnittswert einer im Umlauf befindlichen Euro-Banknote bis zum Jahresende 2008 auf 58,15 € an (Ende 2007: 55,85 €).

Statistischen Erhebungen zufolge betrug der Gesamtwert der von Kreditinstituten des Euroraums an Drittländer getätigten Netto-Lieferungen von Euro-Banknoten mit Ende Dezember 2008 rund 96 Mrd €, was einem wertmäßigen Anteil von 13 % am gesamten Euro-Banknotenumlauf entspricht. Mit diesen Lieferungen wurde einer erhöhten Nachfrage seitens Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets entsprochen. Da Euro-Banknoten auch aus anderen Gründen in Drittländer gelangen (z. B. durch den Fremdenverkehr oder durch Geldsendungen von im Ausland tätigen Arbeitnehmern), werden Schätzungen zufolge wertmäßig knapp 20 % des Euro-Banknotenumlaufs von Ansässigen außerhalb des Euroraums gehalten.

Abbildung 46 und 47 illustrieren den kontinuierlichen Anstieg von Gesamtstückzahl und Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs sowie die entsprechenden Jahreswachstumsraten.

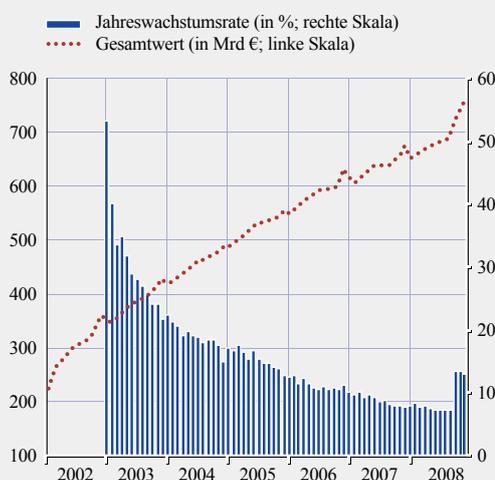
Die Aufgliederung nach Stückelungen zeigt, dass die großteils für Hortungszwecke verwendete 500-€-Banknote Ende 2008 mit einem Anstieg von 17,1 % im Vorjahresvergleich die

Abbildung 46 Stückzahlmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-08)



Quelle: EZB.

Abbildung 47 Wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-08)



Quelle: EZB.

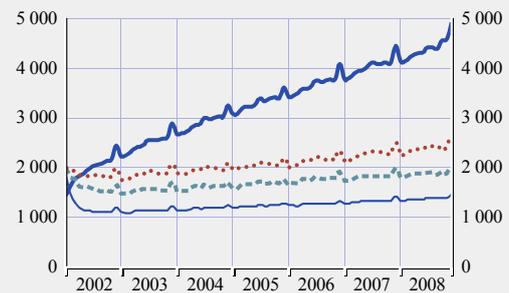
Abbildung 48 Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung (2002-08)

(Millionen Stück)

— 500 €
 200 €
 - - - 100 €



— 50 €
 20 €
 - - - 10 €
 — 5 €



Quelle: EZB.

höchste Umlaufsteigerung verzeichnete, gefolgt von den Banknoten zu 100 €, 50 € und 200 €, deren Umlaufsteigerung 14,2 %, 10,6 % bzw. 9,3 % betrug. Bei den niedrigeren Stückelungen war ein stückzahlmäßiges Jahreswachstum zwischen rund 3 % und 6 % zu verzeichnen (siehe Abbildung 48).

Der Euro-Münzumsatz (d. h. der Nettoumsatz ohne die von den NZBen gehaltenen Münzreserven) erhöhte sich im Berichtsjahr um 7,9 % auf 82,3 Milliarden Stück im Gesamtwert von 20,4 Mrd € (+5,7 %). Dieser Anstieg war hauptsächlich auf eine Umlaufsteigerung bei den 1-Cent- und 2-Cent-Münzen zurückzuführen. Der Anteil der Münzen mit niedrigem Nennwert (1, 2 und 5 Cent) an der Gesamtzahl der im Umlauf befindlichen Münzen blieb mit 59 % stabil.

BANKNOTENBEARBEITUNG IM EUROSISTEM

Von den NZBen des Eurosystems wurden im Berichtsjahr 34,1 Milliarden Banknoten ausgegeben; 33,2 Milliarden Banknoten flossen an die NZBen zurück. Die Rücklaufquote⁷ der umlaufenden Euro-Banknoten blieb im Jahr 2008 mit 2,79 nahezu unverändert; jede Banknote wurde also im Schnitt etwa alle vier Monate von den NZBen des Euroraums mittels vollautomatisierter Banknotenbearbeitungsmaschinen auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft.

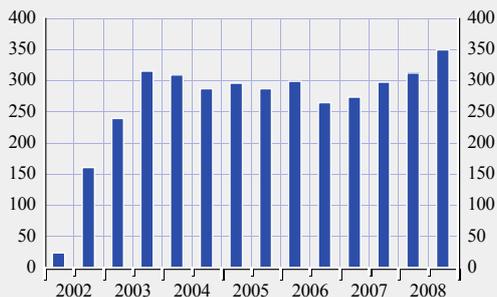
Das Eurosystem führt seit 2004 zur Überwachung des Zustands der umlaufenden Euro-Banknoten jährliche Umfragen auf Euroraum-Ebene durch. Im Berichtsjahr war nicht nur eine tendenzielle Verbesserung sondern auch euroraumweit eine stärkere Homogenität der Umlaufqualität zu verzeichnen, was auf die koordinierte Bargeldbearbeitungs- und -ausgabepolitik des Eurosystems zurückzuführen ist. Rund 5,6 Milliarden Banknoten wurden 2008 von den NZBen des Eurosystems mangels Umlauffähigkeit aus dem Verkehr gezogen und ersetzt. Die Aussortierungsrate⁸ lag daher im Berichtsjahr mit rund 17,0 % nahe bei der Vorjahresrate.

⁷ Die Rücklaufquote 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.

⁸ Die Aussortierungsrate ergibt sich aus der Anzahl der innerhalb eines bestimmten Zeitraums als nicht mehr umlauffähig eingestuft Banknoten dividiert durch die Gesamtzahl der in diesem Zeitraum überprüften Banknoten.

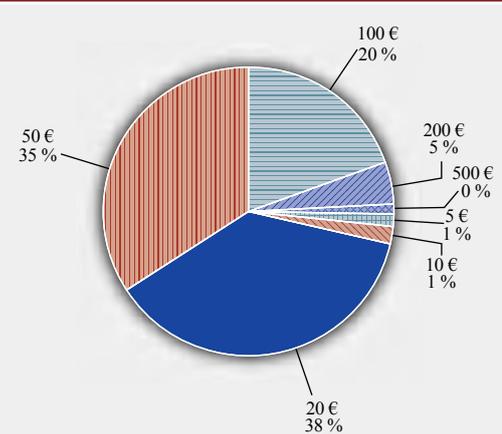
Abbildung 49 Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen (2002-08)

(Anzahl in Tsd)



Quelle: EZB.

Abbildung 50 Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung im Jahr 2008



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben wurden auf den nächsten Prozentpunkt aufgerundet.

3.2 BANKNOTENFÄLSCHUNG UND FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN

Bei den nationalen Analysezentren⁹ gingen im Berichtsjahr insgesamt rund 666 000¹⁰ gefälschte Euro-Banknoten ein, was gegenüber dem relativ stabilen Niveau der letzten Jahre einen Anstieg darstellt. Verglichen mit der signifikanten Umlaufsteigerung der echten Banknoten – nämlich auf 13,1 Milliarden Stück per Ende 2008 – ist die Anzahl der Fälschungen jedoch tatsächlich sehr gering. Somit bleibt die Wahrscheinlichkeit, gefälschte Banknoten aus dem Umlauf zu erhalten, ebenfalls sehr gering. Abbildung 49 zeigt eine Aufstellung der seit der Euro-Bargeldeinführung aus dem Verkehr gezogenen Fälschungen in Halbjahresintervallen. Im Berichtsjahr wurden die 20-€- und die 50-€-Banknote am häufigsten gefälscht; etwa drei Viertel sämtlicher Euro-Banknotenfälschungen entfielen auf diese beiden Stückelungen. Die mengenmäßige Verteilung der Fälschungen auf die einzelnen Stückelungen ist Abbildung 50 zu entnehmen.

Die Fälschungssicherheit des Euro ist auch weiterhin gewährleistet; dafür sorgen sowohl die hohe Qualität der Sicherheitsmerkmale als auch die effiziente Arbeit der europäischen und nationalen Strafverfolgungsbehörden. Das Vertrauen

in die Sicherheit des Euro sollte jedoch keinesfalls zur Sorglosigkeit verleiten. Die EZB rät auch weiterhin zur Wachsamkeit und empfiehlt zur Echtheitsprüfung den bewährten Test „Fühlen-Sehen-Kippen“. ¹¹ Das Eurosystem unternimmt weiterhin erhebliche Anstrengungen, um sowohl die breite Öffentlichkeit als auch Personen, die mit Bargeld arbeiten, hinreichend in der Erkennung gefälschter Banknoten zu schulen.

FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

Auf dem Gebiet der Falschgeldbekämpfung arbeitete das Eurosystem 2008 weiterhin eng mit Europol und der Europäischen Kommission (besonders dem Europäischen Amt für Betrugsbekämpfung – OLAF) zusammen. Darüber hinaus schult das Eurosystem innerhalb und außerhalb der EU Personen, die mit Bargeld arbeiten, in der Erkennung und Handhabung von Banknotenfälschungen.

Das Eurosystem engagiert sich im Rahmen der Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungs-

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

10 Aufgrund noch ausstehender Meldungen – vor allem von außerhalb der EU – kann sich diese Zahl noch geringfügig ändern.

11 Siehe www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.de.html.

bekämpfung (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG), der 31 Zentralbanken und für den Banknotendruck zuständige Stellen unter Federführung der G-10-Staaten angehören. Mit Unterstützung dieser Arbeitsgruppe werden Techniken zur Prävention der unerlaubten Reproduktion von Banknoten erforscht. Als technische Plattform für alle Mitglieder der Arbeitsgruppe fungiert ein bei der EZB angesiedeltes internationales Forschungszentrum für Fälschungsprävention (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC), dessen Hauptaufgabe darin besteht, technische Unterstützung zu bieten und eine zentrale Kommunikationsplattform für alle im Bereich von Fälschungspräventionssystemen tätigen Instanzen zu betreiben. Das ICDC betreibt außerdem eine Website¹² mit Informationen zu den Vorschriften bezüglich der Reproduktion von Banknotenmotiven und Links zu länderspezifischen Internetseiten.

3.3 BANKNOTENPRODUKTION UND -AUSGABE

PRODUKTIONSVEREINBARUNGEN

Im Jahr 2008 wurden 6,4 Milliarden Euro-Banknoten produziert (2007: 6,3 Milliarden).

Die Euro-Banknotenproduktion erfolgt seit 2002 dezentral nach dem Poolingprinzip, demzufolge jede NZB jeweils für die Beschaffung des ihr zugewiesenen Anteils am Gesamtbedarf bestimmter Banknotenstückelungen zuständig

ist. In Tabelle 12 sind die zugewiesenen Produktionsmengen für 2008 zusammengefasst.

PILOTPROGRAMM FÜR KONSIGNATIONSLAGER

Im Berichtsjahr wurde das 2007 eingerichtete Pilotprogramm für Konsignationslager (Extended Custodial Inventory – ECI) für Euro-Banknoten in Asien erfolgreich von zwei großen, im Sortenhandel tätigen Geschäftsbanken betrieben. Ein ECI ist ein Bargelddepot, das von einer mit der Depotführung beauftragten Geschäftsbank (ECI-Bank) unterhalten wird. ECIs stellen die internationale Verfügbarkeit von Euro-Banknoten sicher und liefern statistische Daten über den Euro-Banknotenumlauf außerhalb des Euroraums sowie Informationen über das Fälschungsaufkommen in der jeweiligen Region. Angesichts des erfolgreichen Pilotprogramms beschloss der EZB-Rat im März 2008, basierend auf den Erfahrungen mit dem Pilotbetrieb, ein dreijähriges ECI-Programm durchzuführen. Im Rahmen eines freien Vergabeverfahrens bewarben sich für dieses Programm drei im Sortenhandel tätige Banken, von denen im Februar 2009 eine den Betrieb eines Konsignationslagers in Hongkong aufnahm und eine in Singapur; die dritte soll ab Mitte 2009 ein weiteres Konsignationslager in Hongkong betreiben. Diese ECIs sind die wichtigsten Logistikkreisläufe für den Handel mit Euro-Banknoten in Ostasien, wo die höchsten Umsätze von Euro-Banknoten außerhalb Europas verzeichnet werden. Als logistischer und administrativer Kooperationspartner steht den ECI-Banken die Deutsche Bundesbank zur Seite. Vor Ablauf der Dreijahresfrist wird das Eurosystem prüfen, ob – und wo – das ECI-Programm weitergeführt werden soll.

KONZEPT FÜR EINE STÄRKERE HARMONISIERUNG DER BARGELDDIENSTLEISTUNGEN DER NZBEN

Im Jahr 2007 verabschiedete der EZB-Rat einen Stufenplan, der mittelfristig zu einer stärkeren Harmonisierung der von den NZBen des Eurosystems angebotenen Bargelddienstleistungen führen soll. Im Berichtsjahr setzte das Eurosystem seine diesbezüglichen Aktivitäten fort. Eine

Tabelle 12 Zugewiesene Produktionsmengen von Euro-Banknoten im Jahr 2008

Stückelung	Anzahl (Millionen Stück)	Produziert im Auftrag der NZB von
5 €	1 370,0	DE, ES, FR, PT
10 €	2 130,0	DE, GR, FR, AT
20 €	1 755,0	ES, FR, IE, IT, LU, NL, SI, FI
50 €	1 060,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 €	130,0	IT
200 €	-	-
500 €	-	-
Insgesamt	6 445,0	

Quelle: EZB.

¹² Siehe www.rulesforuse.org.

stärkere Harmonisierung ist insofern wichtig, als dadurch einerseits die Vorteile der gemeinsamen Währung vollständig genutzt werden können (vor allem bei umfangreichen grenzüberschreitenden Bargeldtransaktionen), während andererseits ein fairer Wettbewerb sichergestellt wird. Angesichts der unterschiedlichen wirtschaftlichen und geografischen Gegebenheiten in den einzelnen Ländern strebt das Eurosystem allerdings kein einheitliches System zur Bargeldversorgung an. Vielmehr wird der Harmonisierungsprozess eine gewisse Flexibilität im Hinblick auf Kundenanforderungen, Bargeldinfrastruktur und Übergangszeiten bei der Implementierung erfordern.

Das Eurosystem arbeitet außerdem an einer Reihe weiterer Harmonisierungsschritte, etwa am elektronischen Datenaustausch mit Kreditinstituten über ein- und ausgezahlte Banknoten und Münzen sowie an einheitlichen Banknoten-Verpackungsstandards für die gebührenfreien Bargelddienstleistungen der NZBen. Im Hinblick auf mögliche operative Auswirkungen und Kosteneffekte wurden auf einzelstaatlicher und europäischer Ebene die jeweiligen Interessengruppen – insbesondere hinsichtlich einheitlicher Banknoten-Verpackungsstandards – konsultiert.

Banknotenbearbeitungsmaschinen können nun dank der technischen Weiterentwicklung Banknoten lagenunabhängig lesen und bearbeiten. Wie im Stufenplan vorgesehen, werden die NZBen zum gegebenen Zeitpunkt entsprechende Verbesserungen in ihren Dienstleistungen gebührenfrei anbieten.

ZWEITE EURO-BANKNOTENSERIE

Die EZB begann im Jahr 2005 mit der Entwicklung einer neuen Euro-Banknotenserie. Dabei wurden zunächst die funktionalen und technischen Anforderungen festgelegt und die für die neue Banknotenserie vorgesehenen Sicherheitsmerkmale entworfen. Im Berichtsjahr lag der Schwerpunkt auf der Weiterentwicklung der Gestaltungs- und Sicherheitsmerkmale der neuen Banknoten sowie auf der Integration der Sicherheitsmerkmale in das Banknotendesign.

Auch mit der Entwicklung der Originale und Druckvorlagen für die Banknotenproduktion wurde 2008 begonnen.

Das Design der zweiten Euro-Banknotenserie wird dem Leitmotiv der ersten Serie – „Zeitalter und Stile in Europa“ – treu bleiben und die wichtigsten Gestaltungselemente daraus übernehmen. Da die Gestaltung und Entwicklung der Originale und Druckvorlagen einen iterativen Prozess darstellt, werden diese Arbeiten auch 2009 andauern. Sämtliche wichtige Interessengruppen im Bargeldkreislauf werden dabei konsultiert und über die im Entwicklungsprozess erzielten Fortschritte auf dem Laufenden gehalten. Die Einführung der neuen Banknotenserie wird gestaffelt über einen mehrjährigen Zeitraum hinweg erfolgen, wobei mit der Ausgabe der ersten Stückelung in einigen Jahren zu rechnen ist. Das genaue Ausgabedatum muss erst festgelegt werden. Über die Modalitäten der Einführung der neuen Banknoten wird die EZB die Öffentlichkeit rechtzeitig informieren; Euro-Banknoten der alten Serie werden von den NZBen auf unbefristete Zeit gegen neue Banknoten umgetauscht werden.

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, aber auch von den Finanzmärkten und der Bevölkerung zunehmend genutzt werden. Die laufende Aufbereitung der Euroraum-Daten funktionierte 2008 wie in den Vorjahren reibungslos. Besonders hervorzuheben sind die Beschlüsse des EZB-Rats zur Optimierung der Meldebestimmungen für die Monetär- und Finanzstatistiken des Euroraums, womit insbesondere das Datenangebot zum Verkauf von Kreditforderungen und zu Kreditverbriefungen verbessert werden konnte. Ein weiterer Meilenstein war die Fixierung der mittelfristigen Statistik-Strategie der EZB, die für die Erstellung der ESZB-Statistiken im Zeitraum 2009 bis 2012 richtungweisend sein wird. Schließlich leistete die EZB in enger Zusammenarbeit mit den NZBen wie bisher einen aktiven Beitrag zur europaweiten Harmonisierung statistischer Konzepte und zur Aktualisierung weltweit gültiger statistischer Standards.

4.1 ERWEITERTES BZW. VERBESSERTES EURORAUM-STATISTIKANGEBOT

Die Meldebestimmungen für die Monetär- und Finanzstatistiken wurden mit einer neuen EZB-Verordnung zur Statistik über die Aktiva und Passiva von finanziellen Mantelgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben,¹³ ausgebaut. Ferner wurden die MFI-Meldebestimmungen der EZB für die Bilanzstatistik,¹⁴ die Zinssatzstatistik für das Einlagen- und Kreditgeschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften¹⁵ sowie die Verbriefungsstatistik¹⁶ im Lichte neuer Anforderungen (z. B. aufgrund von Finanzinnovationen) angepasst. Diese Verordnungen tragen auch dem infolge der Finanzmarkturbulenzen gestiegenen Datenbedarf Rechnung, vor allem im Hinblick auf die Erfassung des Ausmaßes an synthetischen Verbriefungen, die zum Kreditrisikotransfer eingesetzt werden. Meldepflichtig sollen die zusätzlichen Daten ab Mitte 2010

sein (nach Aufbau des entsprechenden Meldesystems aufseiten der NZBen und der Berichtspflichtigen), mit Ausnahme der Daten über die Verbriefungstätigkeit der MFIs und die Tätigkeit der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die bereits ab Dezember 2009 zu melden sind. Der Ausarbeitung der Verordnungen ging eine umfassende Kosten-Nutzen-Rechnung aus der Perspektive der Berichtspflichtigen sowie der NZBen voran, um eine kosteneffiziente Umsetzung der wichtigsten Nutzeranforderungen sicherzustellen.

Ferner verabschiedete der EZB-Rat eine konsolidierte und um Zusatzbestimmungen erweiterte Neufassung der Leitlinie über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik. Ebenfalls abgeändert wurden die zwei Leitlinien der EZB über die statistischen Berichtsansforderungen im Bereich der öffentlichen Finanzstatistiken (Abschaffung der verbliebenen Ausnahmebestimmungen) und im Bereich der vierteljährlichen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnungen (GFR; Optimierung des Datenflusses).

Im Zusammenhang mit der Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds lieferten die NZBen erstmals im Februar 2009 beginnend mit dem Berichtsmonat Dezember 2008 neue harmonisierte Daten.¹⁷

Seit Juni 2008 stehen im Statistik-Bereich der EZB-Website umfangreichere Daten zum Euro-

13 Ein vorläufiges Verzeichnis der finanziellen Mantelgesellschaften liegt bereits vor. Damit war es möglich, die Daten mit anderen Quellen abzugleichen und eine begrenzt aussagefähige vorläufige Bestandsaufnahme vorzunehmen.

14 Verordnung EZB/2008/32 vom 19. Dezember 2008 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (Neufassung).

15 Eine Verordnung zur Abänderung der Verordnung EZB/2001/18 zur Statistik über die von monetären Finanzinstituten angewandten Zinssätze für Einlagen und Kredite gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wird demnächst veröffentlicht.

16 Verordnung EZB/2008/30 vom 19. Dezember 2008 zur Statistik über die Aktiva und Passiva von finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben.

17 Gemäß Verordnung EZB/2007/8 zur Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds (mit Ausnahme von Geldmarktfonds).

Banknoten- und -Münzumsatz (z. B. im Monatsrhythmus aktualisierte Angaben zu Umlauf und Transaktionen sowie zu Anzahl und Wert der auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüften Banknoten) zur Verfügung. Im Rahmen der gemeinsamen Veröffentlichung von Statistiken im Eurosystem werden nun auch regelmäßig verbesserte harmonisierte Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit für die Länder des Euroraums basierend auf Verbraucherpreisindizes, BIP-Deflatoren und Lohnstückkosten bereitgestellt. Anhand dieser Indikatoren lässt sich die Entwicklung der nationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums vergleichen, wobei die Indikatoren nach derselben Methode wie der reale effektive Wechselkurs des Euro berechnet werden.

Auch die Statistiken der EZB über kurzfristige europäische Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP) wurden weiter ausgebaut. Die STEP-Statistiken liefern Angaben zum Primärmarktumsatz und zur Renditeentwicklung kurzfristiger Schuldverschreibungen im STEP-Segment (siehe auch Kapitel 4 Abschnitt 3). Noch im ersten Halbjahr 2009 soll mit der Veröffentlichung detaillierter Fluss- und Bestandsdaten, aufgeschlüsselt nach STEP-Segmenten, begonnen werden.

Zur Unterstützung der monetären Analyse wurden ferner die MFI-Bilanzstatistiken erweitert. So publiziert die EZB aufgrund der verbesserten GFR-Datenlage nunmehr Sektordaten über die Investitionstätigkeit nichtfinanzieller Unternehmen, privater Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), sonstiger Finanzintermediäre (einschließlich Investmentfonds) sowie Versicherungen und Pensionskassen. Die Zeitreihen liegen ab dem ersten Quartal 1999 vor.

Im September 2008 billigte der EZB-Rat die Durchführung einer euroraumweiten Haushaltsbefragung durch das Eurosystem zum Thema Haushaltsfinanzen und -konsum. Mit diesem Projekt soll zur Ergänzung der makroökonomischen Statistiken die Datenlage zur finanziellen Situation der einzelnen Segmente des Haushalts-

sektors verbessert werden (z. B. durch die Erhebung von Vermögens- und Verschuldungsdaten privater Haushalte im gesamten Euroraum). Darüber hinaus ist eine Umfrage über die Finanzierungsmöglichkeiten von Klein- und Mittelbetrieben in Vorbereitung, die in Kooperation mit der Europäischen Kommission durchgeführt werden soll. Ferner arbeitete das ESZB weiter am Ausbau der zentralen Wertpapierdatenbank. In dieser Datenbank werden Benchmark-Daten zu allen Einzelwertpapieren erfasst, die für die statistischen Zwecke des ESZB relevant sind; damit spielt dieses Projekt eine zentrale Rolle bei der Umstellung auf Meldungen auf Einzelwertpapierbasis. Mit Meldesystemen auf Einzelwertpapierbasis lässt sich einerseits der Meldeaufwand signifikant reduzieren, während andererseits die Datenqualität verbessert und eine bessere Verwertung der Euroraum-Statistiken ermöglicht wird. Einzelne NZBen nutzen diese Datenbank bereits zur Erfassung der nationalen Finanzstatistiken; am weiteren Ausbau wird gearbeitet.

4.2 SONSTIGE ENTWICKLUNGEN IM STATISTIKBEREICH

Ein weiteres Projekt ist die Aktualisierung der zwei Rahmenverordnungen, die vom Europäischen Statistiksistem – einer Kooperation zwischen Eurostat und den nationalen Statistikämtern – sowie vom ESZB für die Erhebung, Aufbereitung und Veröffentlichung europäischer Statistiken ausgearbeitet wurden. Die enge Zusammenarbeit zwischen dem ESZB und dem Europäischen Statistiksistem hat ihren Niederschlag in einer Reihe identischer Bestimmungen in den zwei Gesetzesvorlagen gefunden, insbesondere im Hinblick auf den interinstitutionellen Austausch vertraulicher statistischer Daten. Im September 2008 gab die EZB eine Empfehlung für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2533/98 über die Erfassung statistischer Daten durch die EZB ab.¹⁸

¹⁸ Siehe www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_25120081003de00010005.pdf.

Die EZB und Eurostat veröffentlichen seit 2007 ein in sich geschlossenes System vierteljährlicher Finanzkonten und nichtfinanzieller Konten des Euroraums. 2008 wurden Arbeiten mit dem Ziel, noch aktuellere, genauere und konsistentere Daten zu liefern, in Angriff genommen.

Das Statistikangebot im Internet wurde sowohl auf der Website der EZB als auch auf den NZB-Websites mit der Veröffentlichung zusätzlicher Tabellen zum Euroraum sowie den dazugehörigen Länderdaten weiter ausgebaut. Die Erweiterungen betreffen a) MFI-Verzeichnisse, b) MFI-Zinssatzstatistiken, c) Zahlungsverkehrsstatistiken und d) detaillierte HVPI- und BIP-Daten. Euroraum-Daten werden immer öfter über das Statistical Data Warehouse (SDW) – die Statistikplattform der EZB im Internet – abgerufen. Das SDW-Spektrum wurde 2008 speziell um zusätzliche Finanzmarktstatistiken erweitert, und pro Monat wurden ca. 40 000 Nutzer gezählt, doppelt so viele wie 2007. Neu auf der EZB-Website ist auch ein interaktives Feature zur Visualisierung der Inflationsentwicklung („inflation dashboard“). Schließlich wurde die Statistikberichterstattung auch in verschiedenen regelmäßigen Veröffentlichungen der EZB wie „Euro money market survey“, „Financial integration in Europe“ und „Financial Stability Review“ ausgebaut.

Der Bekanntheitsgrad der EZB- und ESZB-Statistiken einschließlich der Governance- und Qualitätsstandards für diese Statistiken konnte mit einer Reihe von Veröffentlichungen im Jahr 2008 weiter gehoben werden. Das „ECB Statistical Quality Framework“, sämtliche Qualitätssicherungsprozesse,¹⁹ die aktualisierte Broschüre „ECB statistics – an overview“²⁰ sowie die Veröffentlichung des Konferenzbands über die vierte Statistikkonferenz der EZB²¹ sind Ausdruck der Transparenzbemühungen der EZB in diesem Bereich.

Die EZB arbeitete weiterhin eng mit Eurostat und anderen internationalen Organisationen zusammen (z. B. bei der Ausarbeitung des gemeinsamen „Status report on information requirements in EMU“ für 2008 oder bei der

Revision des Eurostat-Handbuchs zum ESGV 1995: Defizit und Schuldenstand des Staates) und leistete einen wichtigen Beitrag zur laufenden Aktualisierung weltweit gültiger statistischer Standards (mit der Arbeit am System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (SNA 93), am „Balance of Payments Manual“ des IWF und an der OECD-Benchmarkdefinition für Direktinvestitionen). Die EZB unterstützt Eurostat bei der Revision des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 95 (ESVG 95). Die Bestimmungen des ESGV 95 sind für eine Reihe strategischer Entscheidungen auf EU-Ebene maßgeblich. Ferner unterstützt und implementiert die EZB globale technische Datenaustausch-Standards. Zusammen mit den NZBen, dem IWF und der BIZ arbeitete die EZB ein Handbuch zu Wertpapierstatistiken aus, und der „Government finance statistics guide“ der EZB wurde neu aufgelegt.²²

Die Statistiken für den Euroraum wurden im Hinblick auf den Beitritt von Zypern und Malta am 1. Januar 2008 adaptiert. Dank der langfristigen, sogar schon vor dem EU-Beitritt geleisteten Vorarbeit der beiden Länder in enger Kooperation mit der EZB und den anderen Mitgliedstaaten verlief diese Umstellung reibungslos. Darüber hinaus spielten Statistiken auch 2008 wie in den Vorjahren eine wichtige Rolle bei der Beurteilung des Konvergenzfortschritts der EU-Länder, die dem Euroraum noch nicht angehören. Gemeinsam mit den jeweiligen NZBen unterstützte die EZB Eurostat bei der Bereitstellung der Statistiken über die langfristigen Zinssätze und erhob und erstellte ergänzende Statistiken zu den vier wichtigsten Konvergenzindikatoren im Konvergenzbericht 2008 der EZB (siehe Kapitel 3 Abschnitt 1).

¹⁹ Siehe www.ecb.europa.eu/stats/html/sqf.en.html.

²⁰ Siehe www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstatisticsanoverview2008en.pdf.

²¹ Siehe www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/strategicvisionstatistics2008en.pdf.

²² Siehe www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200812en.pdf.

4.3 MITTELFRISTIGE STATISTIK-STRATEGIE DER EZB (2009-12)

Die mittelfristige Statistik-Strategie der EZB (2009-12) ist seit Juli 2008 auf der Website der EZB nachzulesen.²³ Sie beruht auf detaillierten Analysen und soll die Effizienz und Effektivität der Erhebung und Aufbereitung der Euroraum-Statistiken weiter verbessern, wobei die Effizienzgewinne zur Schließung bestehender Lücken im Datenangebot genutzt werden sollen. Unter anderem ist geplant: a) die Wertpapierdepotstatistiken stärker aufzuschlüsseln, b) die Erfassung der Kreditderivative zu optimieren, c) zeitnahe Quartalsstatistiken zu Versicherungen und Pensionskassen bereitzustellen und d) eine bessere statistische Verwertung der vorhandenen Mikrodaten (z. B. der in den Kreditregistern und Bilanzzentralen der NZBen erfassten Daten) zu erzielen. Ebenfalls fortgeführt wurden die Bemühungen, die Statistik- und Aufsichtsmeldbestimmungen für Kreditinstitute bestmöglich aufeinander abzustimmen; hier kooperiert die EZB mit dem Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden. Schließlich evaluiert das ESZB auch weiterhin den statistischen Datenbedarf im Gefolge der Finanzmarktunruhen. Die mittelfristige Strategie ist auf eine noch intensivere Zusammenarbeit zwischen allen beteiligten Stellen, d. h. zwischen den Statistikabteilungen der NZBen und der EZB sowie mit externen Partnern wie den Statistikämtern, Aufsichtsbehörden und Vertretern des Finanzsektors, ausgerichtet.

23 Siehe www.ecb.europa.eu/stats/html/workprogramme.en.html.

5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH

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

5.1 FORSCHUNGSSCHWERPUNKTE UND ERGEBNISSE

Die volkswirtschaftliche Forschung ist bei der EZB dezentral ausgerichtet: Jeder Geschäftsbereich kann je nach Bedarf und Qualifikation eigene Forschungsprojekte durchführen. Die Generaldirektion Forschung fungiert als zentrale Koordinationsstelle und erbringt selbst auch Forschungsleistungen auf höchstem Niveau. Ferner führt die Generaldirektion den Vorsitz im Research Coordination Committee, das Forschungsangebot und -nachfrage innerhalb der EZB vernetzt und die großen Forschungsschwerpunkte in jedem Jahr festlegt.

Im Jahr 2008 konzentrierte sich die Forschung der EZB auf sechs Bereiche: Prognose- und Modellentwicklung, Verbesserung der monetären Analyse, Erforschung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, Finanzstabilität, Analysen zur Effizienz des europäischen Finanzsystems sowie internationale Themen und Finanzthemen.

Im Bereich der Prognose- und Modellentwicklung wurden bestehende Projekte fortgeführt und neue Projekte in Angriff genommen. Das neue euroraumweite Modell (New Area-Wide Model – NAWM) wurde in den Projektionsprozess integriert und sowohl zur Erstellung der zentralen Projektionen als auch bei der Szenarioanalyse verwendet. Das Modell von Christiano,

Motto und Rostagno wurde weiter ausgebaut und für eine Reihe von Analysen zum Finanzmarktverhalten genutzt. In beiden Fällen handelt es sich um DSGE-Modelle (dynamisch-stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle), die immer öfter zur Analyse notenbankrelevanter Fragen der Wirtschaftspolitik herangezogen werden. EZB-intern wurden darüber hinaus weitere DSGE-Modelle zur Untersuchung spezifischer wirtschaftspolitischer Fragen entwickelt. Die Vorarbeiten für kurzfristige Prognoseinstrumente in den beiden Vorjahren konnten 2008 mit der Integration der Instrumente in die reguläre Wirtschaftsanalyse und in den Entscheidungsfindungsprozess erfolgreich abgeschlossen werden. An der Weiterentwicklung bestehender und am Aufbau neuer Prognoseinstrumente wird 2009 weiter geforscht.

Im Lauf des Jahres 2008 wurde eine neue Methode zur Berechnung der Projektionsbandbreiten erarbeitet; die von Experten der EZB im September veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und die Projektionen der Eurosystem-Experten vom Dezember basieren bereits auf dieser neuen Methode. Das Problem der Modellunsicherheit wird auch im Jahr 2009 ein zentrales Forschungsthema bleiben.

Die Forschung im Rahmen der monetären Analyse konzentrierte sich auf Entwicklung und Einsatz quantitativer Methoden für die monetäre Analyse und dabei insbesondere auf die Bereitstellung qualitativ hochwertiger Analyseinstrumente zur Vorbereitung geldpolitischer Entscheidungen. Im Vordergrund stand dabei die Entwicklung von Modellen für geldmengenbasierte Inflationsindikatoren und für die Analyse der Geldnachfrage sowie die Entwicklung monetärer Szenarien aus einer strukturellen Perspektive. In diesem Zusammenhang wurde das Modell von Christiano, Motto und Rostagno intensiv verwendet. Besonderes Augenmerk wurde auf den Einsatz verschiedener Strukturmodelle und anderer Instrumente zum Zweck der Gegenprüfung gelegt.

Betreffend den geldpolitischen Transmissionsmechanismus konnte die in Form des Wage

Dynamics Network (WDN) etablierte ESZB-Forschungskooperation ihre Forschungsergebnisse auf einer Konferenz im Juni 2008 präsentieren. Das WDN setzt sich mit den Ausprägungen und Ursachen der Lohndynamik und des Lohn-Preis-Gefüges im Euroraum sowohl auf der Makro- als auch auf der Mikroebene auseinander. Für das Jahr 2008 kann das WDN insbesondere auf ihre in 17 Ländern zu Löhnen, Preisen und Preissetzungsverhalten auf Unternehmensebene durchgeführte Umfrage verweisen.

Ein weiteres Eurosystem-Netzwerk widmete sich der Vorbereitung einer euroraumweiten Haushaltsbefragung zum Thema Haushaltsfinanzen und -konsum (siehe Abschnitt 4 in diesem Kapitel). Diese Befragung wird Mikrodaten zu einer breiten Palette von Haushaltsentscheidungen betreffend Real- und Finanzvermögen, Verschuldung, Risikoeinstellung, Beschäftigung, Einkommen, Pension, Transfers zwischen den Generationen, Schenkungen, Konsum und Sparen liefern. Die Datenerhebung soll Anfang 2009 in einer Reihe von Euro-Ländern starten. Anonymisierte Euroraum-Daten zu den Haushaltsfinanzen und dem Konsumverhalten der privaten Haushalte sollen in weiterer Folge für Forschungszwecke frei zugänglich gemacht werden. Einschlägige Forschungsergebnisse wurden bei einer vom Center for Financial Studies und der EZB organisierten Konferenz im September 2008 präsentiert. Zu den weiteren Forschungsthemen dieses Bereichs zählten Zentralbankkommunikationspolitik, Finanzmarktüberwachung, Wohnungsmarkt, Rolle der Banken und Kreditwirtschaft im geldpolitischen Transmissionsprozess sowie Heterogenität im Euroraum aus verschiedenen Blickwinkeln.

Weitere Forschungsschwerpunkte waren Fragen der Finanzstabilität und deren Auswirkungen auf die Geldpolitik, insbesondere im Rahmen der Arbeit am „Financial Stability Review“ der EZB. Im Mittelpunkt der Finanzsystemanalyse standen der Integrationsgrad der Finanzmärkte und die Kapitalmarktentwicklung. Außerdem wurde die Wechselwirkung zwischen Kredit- und Marktrisiko untersucht.

Im Bereich Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme etablierten EZB-Forscher gemeinsam mit Zahlungsverkehrsexperten aus einer Reihe anderer Zentralbanken (Bank of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada und De Nederlandsche Bank) sowie mit Vertretern der Wissenschaft eine informelle Forschungskooperation, das Payment Economics Network. Dieses Netzwerk engagiert sich für die Verbreitung von Forschungsergebnissen zu Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen und forciert den Austausch zwischen Forschung und Praxis. Die Website des Netzwerks²⁴ bietet eine Linksammlung mit Informationen zu Working Papers und anderen relevanten Unterlagen, Konferenzankündigungen und ein Veranstaltungsarchiv sowie Informationen über einschlägige Forschungsprojekte anderer Institutionen.

Im Bereich der internationalen Themen galt das Forschungsinteresse in erster Linie den globalen Ungleichgewichten, mit denen sich 2008 auch ein hochrangig besetztes Seminar befasste, sowie der internationalen Rolle des Euro. Dabei ging es in erster Linie um die Funktion des Euro als Fakturierungswährung im Zusammenhang mit dem Einfluss der Wechselkursentwicklung. Die Forschungsergebnisse werden in den nächsten „Review of the international role of the euro“ einfließen. Im Zusammenhang mit diesem Forschungsschwerpunkt wurde das NAWM um eine internationale Dimension erweitert.

5.2 VERBREITUNG VON FORSCHUNGSERGEBNISSEN: PUBLIKATIONEN UND KONFERENZEN

Wie in den Vorjahren wurden Forschungsarbeiten der EZB-Mitarbeiter über die Working-Paper-Reihe und die Occasional-Paper-Reihe der EZB verbreitet, wobei im Berichtsjahr 141 Working Papers und 22 Occasional Papers publiziert wurden. Insgesamt 116 Working Papers wurden von Autoren oder Koautoren aus den Reihen der

²⁴ www.paymenteconomics.org

EZB verfasst, oft in Kooperation mit anderen Eurosystem-Ökonomen. Die übrigen Beiträge stammen von externen Konferenz- und Workshopteilnehmern oder wurden von Gastforschern im Rahmen von Forschungsnetzwerken bzw. nach längeren projektbezogenen Forschungsaufenthalten bei der EZB erstellt. Grundsätzlich wird letztlich die Veröffentlichung in führenden Fachzeitschriften mit Peer Review angestrebt. Im Jahr 2008 erschienen über 30 Beiträge von EZB-Mitarbeitern in Fachzeitschriften.

Um Forschungsergebnisse auch einem breiteren Publikum näher zu bringen, gibt die EZB regelmäßig ein Research Bulletin heraus. Zentrale Themen waren im Jahr 2008 die Kreditmarkturbulenzen, der Konjunkturzyklus im Euroraum, die privaten Konsumausgaben und das Immobilienvermögen sowie die regionale Inflationsdynamik.

Im Jahr 2008 organisierte die EZB allein oder als Mitveranstalter rund 15 Forschungskonferenzen oder -workshops, etwa zusammen mit dem Centre for Economic Policy Research (CEPR), anderen Eurosystem-Zentralbanken oder internationalen Notenbanken. Dazu kam eine Vielzahl von Workshops und Seminaren, die EZB-intern zur Verbreitung von Forschungsergebnissen genutzt wurden. Wie in den Vorjahren nahmen die meisten Konferenzen und Workshops Bezug auf spezielle Forschungsschwerpunkte. Die einzelnen Veranstaltungsprogramme und Präsentationen sind auf der Website der EZB abrufbar.

Thematisch deckten die Konferenzen und Workshops ein breites Spektrum ab. Insgesamt sieben Veranstaltungen widmeten sich Finanzthemen, wobei sich zwei Veranstaltungen konkret mit den Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen beschäftigten (eine davon in Kooperation mit der Federal Reserve Bank of Chicago) und eine Veranstaltung mit der Finanzmarktintegration. Daneben ging es um verschiedene Aspekte der Funktionsweise des Geldmarkts und Massenzahlungsverkehrs. Geldpolitische Themen standen im Mittelpunkt der fünften Konferenz des International Research Forum on Monetary Policy im Juni 2008 (mit dem Federal Reserve

Board, der Georgetown University und der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main als Mitveranstalter). Weitere Konferenzen waren Statistikthemen (Konferenz in Kooperation mit dem CEPR über das Euro Area Business Cycle Network), Arbeitsmarktfragen und den ersten zehn Jahren mit dem Euro gewidmet.

Schließlich organisierte die EZB einschlägige Seminarreihen als zusätzliche Diskussionsplattform für Forschungsergebnisse. Hervorzuheben sind hier insbesondere die Joint Lunchtime Seminar Series in Kooperation mit der Deutschen Bundesbank und dem Center for Financial Studies sowie die Invited Speaker Seminars. Im Rahmen dieser beiden Seminarreihen werden jede Woche externe Forscher eingeladen, ihre neuesten Forschungsarbeiten in der EZB zu präsentieren. Zusätzlich zu diesen Fixpunkten veranstaltet die EZB auch Ad-hoc-Seminare zu aktuellen Forschungsthemen.

6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN

6.1 EINHALTUNG DES VERBOTS DER MONETÄREN FINANZIERUNG UND DES BEVORRECHTIGTEN ZUGANGS

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

Die EZB überwacht ferner am Sekundärmarkt getätigte Käufe von Schuldtiteln der öffentlichen Hand – also inländische Staatspapiere sowie von anderen Mitgliedstaaten bzw. von Organen bzw. Einrichtungen der Gemeinschaft begebene Schuldtitel – durch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten. Laut den Erwägungsgründen der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates darf der Erwerb von Schuldtiteln der öffentlichen Hand am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung der Zielsetzung von Artikel 101 EG-Vertrag genutzt werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung des öffentlichen Sektors führen.

Die Überwachungsergebnisse für das Jahr 2008, die auf den Angaben der 27 ESZB-Zentralbanken und der EZB basieren, bestätigen, dass es im Berichtsjahr – mit einer Ausnahme – keine Verstöße gegen die Bestimmungen von Artikel 101 und 102 EG-Vertrag sowie die diesbezüglichen Ratsverordnungen gab.

Die Nederlandsche Bank meldete eine Überziehungsfazilität, die nicht auf den Tag begrenzt war, an dem sie eingerichtet wurde. Damit war ein Verstoß gegen das Verbot der monetären Finanzierung laut EG-Vertrag gegeben; der Verstoß beschränkte sich aber auf einen Tag und wurde unverzüglich korrigiert.

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 Die Verpflichtung, die EZB zu konsultieren, besteht auch dann, wenn Gesetzesentwürfe im Rahmen eines beschleunigten Verfahrens verabschiedet werden sollen. Überdies sollte die Verabschiedung von Rechtsbestimmungen innerhalb sehr kurzer Zeit im Anschluss an ein Konsultationsgesuch nur in Ausnahmefällen – wie sie etwa die aktuellen Finanzmarkturbulenzen darstellen – gestattet werden. Sämtliche Stellungnahmen der EZB sind auf der EZB-Website abrufbar.

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB 92 Stellungnahmen (gegenüber 43 im Jahr 2007), wobei sie in 11 Fällen von einer EU-Institution und in 81 Fällen von nationalen Behörden konsultiert worden war. Eine Liste der 2008 und Anfang 2009 von der EZB abgegebenen Stellungnahmen findet sich im Anhang dieses Jahresberichts.

Auf folgende Stellungnahmen, die die EZB auf Ersuchen des EU-Rats abgegeben hat, soll hier näher eingegangen werden.

Die EZB veröffentlichte eine Stellungnahme²⁶ zu einem Vorschlag für die Änderung der Fina-

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

²⁶ CON/2008/37.

litätsrichtlinie²⁷ und der Richtlinie über Finanzsicherheiten.²⁸ Die Änderungen betreffen die Ausweitung des durch die Finalitätsrichtlinie gewährleisteten Schutzes auf die Nachtverarbeitung und die Abwicklung zwischen verbundenen Systemen, da davon auszugehen ist, dass gemäß der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und dem Europäischen Verhaltenskodex für Clearing und Settlement die Systeme in zunehmendem Maß interoperabel werden. Zu den laut Richtlinie über Finanzsicherheiten erlaubten Kategorien von Finanzsicherheiten zählen dem Kommissionsvorschlag folgend auch Kreditforderungen, die für die Besicherung von Kreditgeschäften der Zentralbanken zugelassen sind. Damit soll deren EU-weite Verwendung erleichtert werden. Die EZB begrüßte in ihrer Stellungnahme den Vorschlag und regte insbesondere an, dass die Definition des Begriffs „System“ weit genug sein sollte, um a) explizit durch ein Rechtsinstrument der EZB eingerichtete Systeme zu erfassen und b) der EZB zu ermöglichen, derartige Systeme selbst als solche zu bezeichnen. Die EZB empfahl ferner, Kreditforderungen nach einer einzigen allgemeinen Definition, unabhängig von der Notenbankfähigkeit, in den Anwendungsbereich der Richtlinie für Finanzsicherheiten einzubeziehen und eine Harmonisierung bestimmter Elemente der für die Verwendung von Kreditforderungen in der EU geltenden Kollisionsregeln.

Die EZB wurde ferner zu einem Richtlinienvorschlag zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie²⁹ im Zusammenhang mit Zentralorganisationen zugeordneten Banken und bestimmten Eigenkapitalanteilen konsultiert.

Die EZB veröffentlichte eine Stellungnahme³⁰ zu einem Richtlinienvorschlag zur Änderung der E-Geld-Richtlinie,³¹ die die Öffnung des Marktes für die Ausgabe von elektronischem Geld durch E-Geld-Institute regelt. Die EZB steht der Überprüfung der Richtlinie positiv gegenüber, brachte aber gravierende Bedenken über die Änderung der Legaldefinition von E-Geld-Instituten als „Finanzinstitute“ gemäß der Neufassung der Richtlinie 2006/48/EG³² zum Ausdruck, da dies weitreichende Folgen für

die Durchführung der Geldpolitik hätte. Auch aus Aufsichtsperspektive erscheint der Richtlinienentwurf problematisch, werden darin doch einerseits die Aufsichtsregelungen für E-Geld-Institute gelockert und andererseits ihre potenziellen Tätigkeitsbereiche erweitert.

Im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens³³ wurde die EZB im Zuge der Klarstellung und Ausweitung der Aufgaben der Stufe-3-Ausschüsse – des Ausschusses der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors – CEBS), des Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors – CEIOPS) und des Europäischen Ausschusses der Wertpapieraufsichtsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) – zu dem Entwurf eines Beschlusses der Kommission zur Einsetzung des CEBS konsultiert, der Kommissionsbeschluss 2004/10³⁴ ersetzt wird. In ihrer Stellungnahme³⁵ begrüßte die EZB den Kommissionsentwurf und betonte, dass ihre spezifischen Kommentare unabhängig von etwaigen Beiträgen zu einer breiteren Diskussion in der Zukunft, etwa im Zusammenhang mit der

27 Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45).

28 Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten (ABl. L 168 vom 27.6.2002, S. 43).

29 Die Eigenkapitalrichtlinie umfasst 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) sowie Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Neufassung) (ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 201).

30 CON/2008/84.

31 Richtlinie 2000/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. September 2000 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (ABl. L 275 vom 27.10.2000, S. 39).

32 Siehe Artikel 4(1) und (5) der Richtlinie 2006/48/EG (wie in Fußnote 30 angeführt).

33 Nähere Informationen finden sich in Kapitel 4 Abschnitt 2.

34 Beschluss der Kommission 2004/10 vom 5. November 2003 zur Einsetzung des Europäischen Bankenausschusses (ABl. L 3 vom 7.1.2004, S. 36).

35 CON/2008/63.

hochrangigen Expertengruppe zur EU-Finanzaufsicht unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière, verstanden werden sollen. Die EZB regte einige Abänderungen des Vorschlags – insbesondere hinsichtlich der Rolle der EZB und des Ausschusses für Bankenaufsicht bei bestimmten Aufgaben des CEBS – an. Die Konsistenz zwischen den Bestimmungen des Beschlussentwurfs und jenen der CEBS-Satzung bezüglich der Abstimmungsmodalitäten muss gewährleistet sein, empfahl die EZB und regte an, dass die Kommission diesen Anmerkungen gegebenenfalls auch in ihren Entwürfen für Beschlüsse zu den anderen beiden Stufe-3-Ausschüssen, zu welchen die EZB nicht konsultiert wird, Rechnung trägt.

Die EZB veröffentlichte ferner eine Stellungnahme³⁶ zu einem Vorschlag für eine Verordnung über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft, die Verordnung (EG) Nr. 2560/2001³⁷ ersetzen wird. Die EZB begrüßte die Berücksichtigung von grenzüberschreitenden Lastschriften in dem Verordnungsentwurf, betonte jedoch, dass die Bestimmungen über Meldungen für zahlungsbilanzstatistische Zwecke sorgfältiger Überlegungen bedürfen. Weder die Erfüllung der Benutzeranforderungen für Zahlungsbilanzstatistiken auf nationaler Ebene und im Euroraum noch die rechtzeitige Einführung von SEPA dürfen gefährdet sein. Mit der Entwicklung von SEPA können zahlungsbilanzstatistische Meldesysteme, die hauptsächlich auf Zahlungsverkehrsdaten basieren, im Hinblick auf Zahlungen in Euro innerhalb der EU nicht in ihrer derzeitigen Form weitergeführt werden. Die Reform dieser Systeme könnte nicht nur geringere Berichtspflichten für Banken mit sich bringen, sondern auch eine höhere Berichtslast für Nichtbanken implizieren; letztere sollte allerdings auf ein Mindestmaß beschränkt werden. Gleichzeitig sollte sichergestellt werden, dass Zahlungsbilanzstatistiken weiterhin mit dem hohen Maß an Zuverlässigkeit, Periodizität und Aktualität erstellt werden können, das für die Geldpolitik der EZB erforderlich ist.

Eine weitere Stellungnahme³⁸ der EZB betraf Änderungen der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme³⁹ zur Stärkung des Einle-

gervertrauens durch eine Erhöhung des Mindestbetrags der garantierten Einlagen und eine Verkürzung der Auszahlungsfristen für garantierte Einlagen. Die EZB unterstützte das Ziel dieser Änderungen und betonte, dass die Glaubwürdigkeit der Einlagensicherungssysteme gewahrt werden müsse. Zu diesem Zweck sollten effiziente Verfahren für die Verifizierung von Forderungen und Auszahlung an Einleger eingerichtet, die Verfügbarkeit von hinreichenden Mitteln gewährleistet und die Einleger stärker für die Einlagensicherungssysteme sensibilisiert werden. Die Bestimmungen müssen in jedem Fall das in Artikel 101 EG-Vertrag festgelegte Verbot der monetären Finanzierung einhalten.⁴⁰ Die EZB geht davon aus, auch im Jahr 2009 ihren Beitrag zu diesem Themenbereich zu leisten.

Die EZB wurde wie in der Vergangenheit auch im Berichtsjahr von nationalen Behörden zu zentralbankrelevanten Fragen konsultiert, insbesondere zu Änderungen der Zentralbanksatzungen in Belgien, Bulgarien, der Tschechischen Republik, Deutschland, Estland, Spanien, Luxemburg, Ungarn, Rumänien und Schweden.⁴¹ Hinsichtlich des Entwurfs für eine Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank stellte die EZB fest, dass die Regierung eines Mitgliedstaats die Berechtigung einer NZB, die zur unabhängigen Erfüllung ihrer durch den EG-Vertrag und die Satzung des ESZB übertragenen Aufgaben erforderlichen Mitarbeiter einzustellen und weiterzubeschäftigen, nicht beeinträchtigen darf; ebenso darf eine NZB nicht in eine Lage versetzt werden, in der die Regierung Einfluss auf ihre Personalangele-

36 CON/2009/1.

37 Verordnung (EG) Nr. 2560/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Dezember 2001 über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro, ABl. L 344 vom 28.12.2001, S. 13.

38 CON/2008/70.

39 Richtlinie 94/19/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 1994 über Einlagensicherungssysteme (ABl. L 135 vom 31.5.1994, S. 5).

40 Auslegung gemäß Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 und Artikel 104 b Absatz 1 EG-Vertrag vorgesehenen Verbote (ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 1).

41 CON/2008/33, CON/2008/73, CON/2008/2, CON/2008/21, CON/2008/9, CON/2008/14, CON/2008/82, CON/2008/17, CON/2008/83, CON/2008/31, CON/2008/4 und CON/2008/34.

genheiten nimmt⁴² Die EZB hob hervor, dass sie eine dahingehende Überarbeitung der geplanten Änderungen begrüßen würde, dass die Befugnisse des Vorstands der Deutschen Bundesbank zum Erlass von Personalstatuten erweitert werden. Im Zusammenhang mit den vorgeschlagenen Änderungen der Satzung der Banca Națională a României stellte die EZB fest, dass diese die Notenbankunabhängigkeit beträchtlich einschränken würden. Die EZB verwies in diesem Zusammenhang insbesondere auf die in dem Entwurf enthaltene vorgeschriebene Genehmigung des Geschäftsberichts der Banca Națională a României durch das Parlament und die Möglichkeit, Notenbankmitarbeiter für Verluste persönlich haftbar zu machen.⁴³ In ihrer Stellungnahme zur finanziellen Unabhängigkeit der Sveriges Riksbank im Zusammenhang mit der Kapitalstruktur und der Gewinnverteilung betonte die EZB, dass Schweden die für die Konformität mit den jeweiligen Bestimmungen des EG-Vertrags und der ESZB-Satzung notwendigen Anpassungen bereits bis zur Errichtung des ESZB am 1. Juni 1998 hätte vornehmen müssen.⁴⁴ Die EZB hob außerdem hervor, dass jede Reform der betreffenden Gesetze darauf abzielen sollte, schrittweise Übereinstimmung mit den Vorgaben des Eurosystems herzustellen. Die EZB legte ferner aus eigener Initiative eine Stellungnahme über die Reform des griechischen Sozialversicherungssystems vor, da die vorgeschlagenen Bestimmungen nach Ansicht der EZB den Status der Bank von Griechenland als unabhängige Behörde gefährden könnten.⁴⁵ Die Pensionskasse der Bank von Griechenland wurde in einen staatlichen Pensionsfonds integriert und die Notenbank verpflichtet, über einen Zeitraum von 15 Jahren diesem Fonds einen Betrag von 23 Mio € pro Jahr zuzuschießen. Die betreffenden Gesetzesbestimmungen hätten auf mögliche Implikationen für die Notenbankunabhängigkeit, einschließlich der finanziellen Unabhängigkeit, und das Verbot der monetären Finanzierung Bedacht nehmen müssen.

Die EZB wurde von Luxemburg zwei Mal zu einem Gesetzesentwurf zur Verbesserung des Rechtsrahmens für Luxemburgs Rolle als

Finanzzentrum und zur Abänderung des Gesetzes über den monetären Status und die Banque centrale du Luxembourg konsultiert.⁴⁶ In ihren Stellungnahmen begrüßte die EZB die Stärkung der Rolle der Banque centrale du Luxembourg bei der Sicherung der Finanzstabilität und die Schaffung einer rechtlichen Grundlage für die mögliche Ausweitung der Gewährung von Liquiditätshilfe im Notfall durch die Notenbank.

Im Bereich Zahlungs- und Abwicklungssysteme konsultierte Polen die EZB bezüglich eines Gesetzesentwurfs zur Abänderung des Gesetzes über den Handel mit Finanzinstrumenten und anderen gesetzlichen Bestimmungen.⁴⁷ Die EZB empfahl wie bereits in vorangegangenen Stellungnahmen die Verabschiedung von Bestimmungen, die die Zuständigkeit der NZB bei der Überwachung von Zahlungs- und Abwicklungssystemen ausdrücklich festlegen.

Finnland konsultierte die EZB bezüglich eines Gesetzesentwurfs über die Zusammenführung der Finanz- und Versicherungsaufsicht.⁴⁸ Die EZB brachte ihre Unterstützung für eine Stärkung der Aufsichtsstruktur zum Ausdruck, betonte jedoch die Notwendigkeit, Bestimmungen betreffend Budget, Kostenerstattung sowie Rechnungslegung und -prüfung entsprechend abzusichern. Wie schon in vergangenen Stellungnahmen betonte die EZB, dass die Zusammenarbeit und der Informationsaustausch zwischen Aufsichtsbehörden und Notenbanken unerlässlich für die Systemaufsicht und die Überwachung von Zahlungsverkehrssystemen sind. Im Bereich Finanzstabilität ersuchte Polen die EZB um eine Stellungnahme zu einem Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über den Bankgarantiefonds.⁴⁹ Die EZB wiederholte die Bedingungen, unter denen NZBen Kreditfazilitäten an nationale Einlagensicherungssysteme vergeben dürfen, und

42 CON/2008/9.

43 CON/2008/31.

44 CON/2008/34.

45 CON/2008/13.

46 CON/2008/17 und CON/2008/42.

47 CON/2008/20.

48 CON/2008/16.

49 CON/2008/32.

betonte die große Bedeutung der wirkungsvollen Koordinierung dieser Systeme.

Vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzkrise veröffentlichte die EZB zahlreiche Stellungnahmen⁵⁰ zu staatlichen Hilfspaketen, die u. a. Staatsgarantien, die Rekapitalisierung von in Schwierigkeiten geratenen Banken, den Erwerb von Bankaktiva sowie Verbesserungen bei Einlagensicherungssystemen beinhalteten. Die EZB betonte dabei die Bedeutung einer koordinierten Vorgehensweise, die auch mit dem am 12. Oktober 2008 von den Staats- und Regierungschefs der Euroraum-Länder verabschiedeten gemeinsamen Aktionsplan und dem Gemeinschaftsrecht (vor allem im Zusammenhang mit der Gewährung staatlicher Beihilfen) in Einklang steht. Die Rolle des Staates als Anteilseigner sollte zeitlich begrenzt sein,⁵¹ hob die EZB hervor.

Die Slowakei konsultierte die EZB im Zusammenhang mit der Euro-Einführung bezüglich eines Gesetzesentwurfs über die doppelte Preisauszeichnung und Rundungsregeln.⁵² Die EZB verwies auf die hohe Relevanz von Preisneutralität und Kontinuität bei Gesetzesbestimmungen und empfahl bei der Wahl von Rundungspraktiken und -methoden eine mit vergleichbaren Fällen konsistente Vorgehensweise.

Ab dem Jahr 2008 wird im Jahresbericht auch auf eindeutige gröbere Verstöße gegen die Verpflichtung, die EZB zu Entwürfen von nationalen Rechtsvorschriften und Rechtsakten der Gemeinschaft zu konsultieren, eingegangen. Abgesehen von der Reform des griechischen Sozialversicherungssystems, zu der die EZB – wie weiter oben beschrieben – auf eigene Initiative eine Stellungnahme veröffentlichte, gab es im Berichtsjahr sechs weitere Fälle, in denen die EZB entgegen der gesetzlichen Verpflichtung nicht zu nationalen Gesetzesentwürfen konsultiert wurde.

Sowohl Bulgarien als auch Zypern versäumten eine Konsultation der EZB im Zusammenhang mit Rechtsbestimmungen über Gründe für die Entlassung des Notenbankpräsidenten zusätzlich zu den in der ESZB-Satzung ange-

fürten Gründen. Im Fall Bulgariens definiert das Gesetz über die Vermeidung und Offenlegung von Interessenkonflikten vom 16. Oktober 2008 die Verletzung der entsprechenden Bestimmungen und das Vorliegen eines Interessenkonflikts als Gründe für die Entlassung öffentlich Bediensteter, einschließlich des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der Mitglieder des Direktoriums der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка). Das zypriische Gesetz enthält Auflagen im Hinblick auf bestimmte Erwerbstätigkeiten und Vergünstigungen, deren Nichteinhaltung einen Entlassungsgrund für den Präsidenten der Zentralbank von Zypern darstellt. Im Fall einer Konsultation hätte die EZB sich deutlich kritisch zur Vereinbarkeit dieser Bestimmungen mit Artikel 14.2 der ESZB-Satzung geäußert.

Frankreich unterließ eine Konsultation der EZB bei zwei Änderungen des Gesetzesentwurfs über die Modernisierung der Wirtschaft, der die Satzung der Banque de France u. a. durch die Abschaffung des Währungsausschusses im Generalrat und die Übertragung der Verantwortung für die Umsetzung von EZB-Leitlinien in nationales Recht an den Notenbankpräsidenten weiter vereinfachte. Die EZB hätte sich zwar nicht gegen diese institutionellen Veränderungen ausgesprochen, hätte aber konsultiert werden müssen, da die Bestimmungen die Banque de France betreffen.

Die Niederlande versäumten eine Konsultation der EZB zu einer Änderung des Gesetzes über die Finanzaufsicht. Demzufolge bekommen die Nederlandsche Bank und die Autoriteit Financiële Markten in Ausnahmefällen das Recht, zeitlich beschränkte Regelungen zur Förderung der Stabilität des Finanzsektors zu erlassen. Die

50 CON/2008/44, CON/2008/46, CON/2008/48, CON/2008/50, CON/2008/51, CON/2008/52, CON/2008/54, CON/2008/55, CON/2008/56, CON/2008/57, CON/2008/58, CON/2008/59, CON/2008/60, CON/2008/61, CON/2008/62, CON/2008/65, CON/2008/66, CON/2008/67, CON/2008/68, CON/2008/69, CON/2008/74, CON/2008/75, CON/2008/76, CON/2008/79, CON/2008/80, CON/2008/81, CON/2008/88, CON/2008/89 und CON/2008/92.

51 Nähere Informationen finden sich in Kapitel 5.

52 CON/2008/23, CON/2008/25 und CON/2008/27.

EZB hielt in einem Brief an den niederländischen Finanzminister fest, dass der Gesetzesentwurf eine NZB betrifft und auf Finanzinstitute anzuwendende Bestimmungen, die die Stabilität von Finanzinstituten und -märkten wesentlich beeinflussen, zum Gegenstand hat und die EZB daher zu konsultieren gewesen wäre.

Portugal nahm davon Abstand, eine EZB-Stellungnahme bezüglich dreier Gesetze im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen einzuholen. In einem Fall wurde der Banco de Portugal u. a. die Aufgabe übertragen, Anträge von Kreditinstituten auf Eigenkapitalerhöhung zu beurteilen und die Einhaltung von Rekapitalisierungsprogrammen zu überwachen. Mit den anderen beiden Gesetzen wurde die Rolle des Staates als Garantiegeber bei der Finanzierung von Kreditinstituten mit eingetragem Geschäftssitz in Portugal festgeschrieben, wobei die Banco de Portugal als eine der für die Überprüfung der Finanzierungsanträge und die Überwachung der Umsetzung solcher staatlicher Garantien zuständige Behörde genannt wird. Da diese Gesetze eine NZB betreffen und Bestimmungen festlegen, die auf Finanzinstitute anzuwenden sind und die Stabilität von Finanzinstituten und -märkten erheblich beeinflussen, hätte die EZB konsultiert werden müssen.

Rumänien unterließ eine Konsultation der EZB zu einem Gesetzesentwurf zur Übertragung von Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen in rumänisches Recht. Ungeachtet dessen, dass es sich um eine Übertragung einer Gemeinschaftsrichtlinie handelt, hätte die EZB um eine Stellungnahme ersucht werden müssen, da die Bestimmungen die Banca Națională a României betreffen.

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 Berichtsjahr nahm die EZB von Gläubigern der Europäischen Gemeinschaft einen Kapitalbetrag entgegen und zahlte die Darlehenssumme an das Schuldnerland (Ungarn) aus. Die gesamten ausstehenden Darlehen der Gemeinschaft an Ungarn beliefen sich zum 31. Dezember 2008 auf 2 Mrd € (im Vergleich dazu hatte es zum Jahresende 2007 keine Außenstände gegeben).

6.4 LEISTUNGEN IM RAHMEN DES EUROSISTEM-RESERVEMANAGEMENTS

Außerhalb des Euroraums angesiedelte Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden sowie internationale Organisationen können seit 2005 ihre auf Euro lautenden Reserven vom Eurosystem verwalten lassen. Die gesamte Leistungspalette wird zu harmonisierten Geschäftsbestimmungen, die den marktüblichen Standards entsprechen, von einzelnen Zentralbanken des Eurosystems (den „Eurosystem-Dienstleistern“) angeboten. Der EZB kommt dabei die übergeordnete Koordinierungsfunktion und somit die Aufgabe zu, für einen reibungslosen Betrieb des Reservemanagements zu sorgen. Die Anzahl der Nutzer dieses Leistungsangebots blieb im Jahresverlauf 2008 stabil, während die Gesamthöhe der Kontoguthaben bzw. Wertpapierbestände der Kunden besonders in der zweiten Jahreshälfte beträchtlich anstieg. Nach einer im Jahr 2007 durchgeführten Kundenerhebung, die die allgemeine Kundenzufriedenheit bestätigte, arbeitet das Eurosystem seit 2008 an der Erweiterung des in diesem Rahmen angebotenen Leistungsspektrums sowie an der Verbesserung der Dienstleistungsqualität.



Kassenpersonal bei einer Schulung der Suomen Pankki – Finlands Bank in Helsinki im September 2001

**BEITRITT DER
SLOWAKEI ZUM EURO-
WÄHRUNGSGEBIET**

I WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DER SLOWAKEI

Am 8. Juli 2008 erließ der ECOFIN-Rat einen Beschluss, mit dem es der Slowakei gestattet wurde, zum 1. Januar 2009 dem Euro-Währungsgebiet beizutreten, wodurch sich die Zahl der Euro-Länder von 15 auf 16 erhöhte. Der Beschluss des Rates, dem eine Aussprache im EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs, eine Stellungnahme des Europäischen Parlaments sowie ein Vorschlag der Europäischen Kommission vorangegangen waren, basierte auf den von der EZB und der Europäischen Kommission im Mai 2008 erstellten Konvergenzberichten. Am selben Tag verabschiedete der ECOFIN-Rat auch eine Verordnung, in der der Wechselkurs der slowakischen Krone gegenüber dem Euro unwiderruflich auf 30,1260 SKK je Euro festgelegt wurde, was dem WKM-II-Leitkurs zum Zeitpunkt des Ratsbeschlusses entsprach. Am Tag der Festlegung des Umrechnungskurses wurde die slowakische Krone nahe bei diesem Leitkurs gehandelt. Während der Teilnahme der slowakischen Krone am WKM II, also seit dem 28. November 2005, wurde ihr Leitkurs gegenüber dem Euro zweimal angehoben – im März 2007 um 8,5 % und im Mai 2008 um 17,6472 %.

Nach einer Phase verhaltener Zuwachsraten von unter 2 % in den späten Neunzigerjahren wies die slowakische Wirtschaft in den letzten Jahren ein sehr robustes Wachstum auf. Die bessere wirtschaftliche Entwicklung der letzten zehn Jahre stützte sich auf tiefgreifende Strukturreformen und den dadurch bedingten beträchtlichen Zufluss an ausländischem Kapital. Nachdem das reale BIP-Wachstum im Jahr 2007 einen Höchstwert von über 10 % erreicht hatte, wurde mit einer Steigerungsrate von 6,4 % im Berichtsjahr ein niedrigerer Stand verzeichnet (siehe Tabelle 13). In den vergangenen Jahren war die slowakische Wirtschaftsleistung eng mit einer beträchtlichen Verbesserung der Produktionskapazität, insbesondere in der Industrie, verbunden. Die Mehrheit der neuen Industrieanlagen, die vor allem dem Bereich Auto- und Elektronikindustrie zuzurechnen sind, ist exportorientiert. Im Hinblick auf das außenwirtschaftliche Umfeld wies die Slowakei

in den letzten zehn Jahren nahezu durchgängig beträchtliche Defizite bei Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen zusammengekommen auf. Diese Fehlbeträge wurden größtenteils über Direktinvestitionen finanziert; schuldenenerzeugende Kapitalflüsse spielten hingegen lediglich eine untergeordnete Rolle. In der ersten Hälfte des Jahrzehnts führten umfangreiche Investitionsprojekte anfangs zu einem etwas schlechteren Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen, was insbesondere durch Importe neuer Technologien bedingt war. Dabei handelte es sich allerdings um einen temporären Effekt, da wesentliche Verbesserungen der industriellen Ausfuhrkapazität zu einer Verringerung dieser Defizite beitrugen. In den letzten fünf Jahren betrug das durchschnittliche Defizit der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen 5,5 % des BIP.

Die Entwicklung der Teuerung war im vergangenen Jahrzehnt in der slowakischen Volkswirtschaft relativ volatil. Verantwortlich für diese Schwankungen waren zu einem großen Teil Änderungen bei den administrierten Preisen und den indirekten Steuern. Nach einer Phase hoher Inflation ging die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate ab 2004 allmählich zurück und erreichte – ungeachtet eines kurzfristigen Anstiegs im Jahr 2006 – mit 1,9 % im Jahr 2007 einen Tiefstand. Diesem Rückgang war die Einführung eines Inflationsziels seitens der Národná banka Slovenska vorausgegangen. Unterstützt wurde die gemäßigte Inflationsentwicklung durch die allmähliche Aufwertung der slowakischen Krone gegenüber dem Euro. In der Folge stieg die HVPI-Inflation in der Slowakei wieder an und erreichte im September 2008 mit 4,5 % einen Höchststand; in erheblichem Ausmaß kam in dieser Steigerung die Entwicklung der globalen Energie- und Nahrungsmittelpreise zum Ausdruck. Vor dem Hintergrund einer deutlichen Beruhigung der weltweiten Rohstoffpreise begann sich die Teuerung in der Slowakei in den letzten Monaten des Berichtsjahrs und Anfang 2009 wieder abzuschwächen. Im Gesamtjahr 2008 belief sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate auf 3,9 %.

Tabelle 13 Volkswirtschaftliche Kennzahlen der Slowakei

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Wachstum des realen BIP	0,0	1,4	3,4	4,8	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4
<i>Beitrag zum realen BIP-Wachstum (in Prozentpunkten)</i>										
Inländische Nachfrage ohne Vorratsveränderungen	-6,7	-0,6	7,5	4,0	1,1	3,3	8,7	7,6	6,0	5,8
Außenbeitrag	6,9	0,3	-5,0	0,4	5,7	-0,8	-2,2	2,2	4,6	0,0
HVPI-Inflation ¹⁾	10,5	12,3	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	6,9	13,3	5,8	8,7	8,2	8,4	9,7	7,7	8,8	9,0
Nominale Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	4,1	9,6	2,9	3,9	4,4	2,9	4,3	1,5	0,6	5,2
Importdeflator für Waren und Dienstleistungen	0,3	14,1	6,0	1,0	1,9	2,1	1,7	3,6	1,6	3,0
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in % des BIP)	-1,8	-5,3	-4,1	-5,7	-6,7	-6,3	-4,2	-4,8
Gesamtbeschäftigung	-2,5	-2,0	0,6	0,1	1,1	-0,2	1,4	2,3	2,1	2,8
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,6
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3
Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4	28,8
Dreimonatszinssatz (in % p. a.) ¹⁾	15,7	8,6	7,8	7,8	6,2	4,7	2,9	4,3	4,3	4,2
Rendite langfristiger zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.) ¹⁾	8,0	6,9	5,0	5,0	3,5	4,4	4,5	4,7
Wechselkurs gegenüber dem Euro ^{1), 2)}	44,1	42,6	43,3	42,7	41,5	40,0	38,6	37,2	33,8	31,3

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

2) Slowakische Krone je Euro.

Der Arbeitsmarkt weist trotz bedeutender Verbesserungen nach wie vor beträchtliche strukturelle Rigiditäten auf. Trotz eines relativ robusten Wirtschaftswachstums konnte zu Beginn dieses Jahrzehnts keine Verbesserung am Arbeitsmarkt beobachtet werden. Dies änderte sich im Jahr 2004, als in den Bereichen Steuern, Sozialleistungen und Arbeitsmarkt grundlegende Reformen durchgeführt wurden, die in Kombination mit den darauf folgenden umfangreichen Kapitalzuflüssen aus dem Ausland einen kräftigen Zuwachs an Arbeitsplätzen bewirkten. Außerdem ging die Arbeitslosenquote auch deshalb zurück, weil es nach dem EU-Beitritt des Landes im Mai 2004 zu einer Abwanderung von Arbeitskräften gekommen war. Trotz dieser Verbesserungen liegt die Arbeitslosenquote nach wie vor nahe bei 10 % und spiegelt somit die bestehenden Rigiditäten am Arbeitsmarkt wider. Diese tragen insbesondere zu einer hohen Langzeitarbeitslosigkeit, einer ungünstigen Qualifikationsstruktur bei den Erwerbs-

losen sowie zu erheblichen Unterschieden zwischen regionalen Arbeitsmärkten bei.

Das Bemühen um Preisstabilität ist in der Slowakei in den letzten Jahren von finanzpolitischer Seite stärker als zuvor unterstützt worden. Die mit 12,3 % des BIP im Jahr 2000 sehr hohe Defizitquote der öffentlichen Haushalte ging im Berichtsjahr auf 2,3 % des BIP zurück. Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, das mit dem EU-Beitritt der Slowakei im Jahr 2004 eingeleitet worden war, wurde im Juni 2008 eingestellt. Auch bei der öffentlichen Schuldenquote war in den letzten Jahren ein Rückgang zu verzeichnen (von 50,3 % des BIP im Jahr 2000 auf 28,8 % im Berichtsjahr). Trotz des sehr starken Wirtschaftswachstums der letzten Jahre weist die Slowakei hohe Haushaltsfehlbeträge auf und wird dafür Sorge tragen müssen, dass sich das Haushaltsdefizit nachhaltig auf einem Wert von unter 3 % des BIP einpendelt; dazu werden glaubwürdige und tragfähige Konsolidierungs-

maßnahmen erforderlich sein, die es dem Land gestatten, sein mittelfristiges Haushaltsziel zu erreichen.

Die Geldpolitik spielte bei der Stabilisierung der slowakischen Wirtschaft eine wichtige Rolle. Im Herbst 1998 wurde als Wechselkursregime für die slowakische Krone mit Wirkung ab Januar 1999 ein kontrolliertes Floating mit dem Euro als Referenzwährung festgesetzt, und die slowakische Notenbank ging zur geldpolitischen Strategie einer impliziten Inflationssteuerung über. Am 1. Januar 2005 änderte die Národná banka Slovenska ihre geldpolitische Strategie und verfolgte von diesem Zeitpunkt an eine „Inflationssteuerung gemäß WKM-II-Bestimmungen“. Am 28. November 2005 wurde die slowakische Krone in den WKM II aufgenommen; ihr Leitkurs zum Euro wurde anfangs auf SKK 38,4550 je Euro festgelegt, und es galt die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$. Angesichts günstigerer gesamtwirtschaftlicher Fundamentaldaten wertete die slowakische Krone merklich auf und ihr Leitkurs wurde während der WKM-II-Teilnahme zweimal gegenüber dem Euro angehoben.

Im Zusammenhang mit dem von 2005 bis 2008 gültigen Inflationsziel war die Geldpolitik der slowakischen Notenbank auf die Wahrung von Preisstabilität ausgerichtet. In der Folge führte der steigende Inflationsdruck, der gegen Ende 2005 spürbar wurde, zu einer Straffung der Geldpolitik. So hob die Národná banka Slovenska ihren Leitzins in mehreren Schritten um insgesamt 175 Basispunkte auf 4,75 % im September 2006 an. Die anschließende Stabilisierung der Teuerungsraten und das klare Bekenntnis der neu gewählten Regierung zum ursprünglichen Zeitplan für die Euro-Einführung trugen dazu bei, diese kurze Phase wirtschaftlicher Instabilität zu überwinden. Des Weiteren wirkten das neuerliche Vertrauen in den Plan zur Einführung des Euro sowie die solide gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Bezug auf die slowakische Krone kursstützend, die nun allmählich gegenüber dem Euro aufzuwerten begann. Im Jahr 2007 begann die slowakische Zentralbank, ihren geldpolitischen

Kurs zu lockern, und senkte den Leitzins in der Folge in zwei Zinsschritten um insgesamt 50 Basispunkte auf 4,25 %. Mit Blick auf die bevorstehende Einführung des Euro folgte die Národná banka Slovenska vom Oktober 2008 an den Zinsbeschlüssen der EZB und senkte ihren Reposatz in drei Schritten um insgesamt 175 Basispunkte auf 2,5 %. Die slowakischen Geldmarktsätze entwickelten sich weitgehend im Einklang mit den Leitzinsen der Notenbank. Aufgrund eines Liquiditätsüberschusses im slowakischen Bankensektor lagen die Geldmarktsätze in den letzten Monaten des Berichtsjahrs unter jenen des Euroraums. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen gingen in den letzten Jahren zurück, was auf das große Vertrauen der Marktteilnehmer in die wirtschaftliche Entwicklung des Landes zurückzuführen ist.

Nach Einführung des Euro kann die Slowakei nun nicht mehr davon profitieren, dass ihre Währung gegenüber dem Euro aufwertet, was in der Vergangenheit zur Eindämmung der Inflation beigetragen hatte. Nach der Euro-Einführung sollten die slowakischen Behörden in allen Bereichen eine ehrgeizige Wirtschaftspolitik betreiben. Dabei ist der weiteren nachhaltigen wirtschaftlichen Konvergenz Priorität einzuräumen. Von entscheidender Bedeutung ist außerdem die Aufrechterhaltung eines von niedrigen Inflationsraten gekennzeichneten Umfelds. Insbesondere die rigorose und glaubwürdige Umsetzung finanzpolitischer Maßnahmen im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt ist zur Eindämmung des Inflationsdrucks in der Wirtschaft unabdingbar. Trotz der jüngsten Konjunkturverlangsamung sollte die öffentliche Hand weiterhin das Entstehen eines übermäßigen Defizits vermeiden und mit der Konsolidierung der Staatsfinanzen fortfahren, um das mittelfristige Haushaltsziel so bald wie möglich zu erreichen. Die Slowakei sollte darüber hinaus weitere Anstrengungen unternehmen, um ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit zu stützen und die Widerstandskraft der Wirtschaft zu stärken. Die Funktionsweise des slowakischen Arbeitsmarkts muss weiter verbessert werden; ebenso sind Anstrengungen zur

Verringerung der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit vonnöten. Ferner müssen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angepasst werden, um das Produktivitätswachstum zu steigern und die Attraktivität des Landes für ausländisches Kapital zu wahren.

Kasten II

STATISTISCHE AUSWIRKUNGEN DER ERWEITERUNG DES EURORAUMS UM DIE SLOWAKEI

Die Aufnahme der Slowakei in das Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2009 machte es zum vierten Mal notwendig, die statistischen Datenreihen des Euroraums um neue Mitgliedsländer zu ergänzen. Die Erstellung der Statistiken für das erweiterte Eurogebiet wurde soweit erforderlich mit der Europäischen Kommission abgestimmt.

Mit dem Beitritt der Slowakei zum Euroraum wurden deren Einwohner zu Ansässigen des Euro-Währungsgebiets. Dies schlägt sich in jenen Statistiken nieder, in denen die Euroraumaggregate nicht bloß aus der Summe der Länderdaten gebildet werden (wie z. B. monetäre Statistik, Zahlungsbilanz, Auslandsvermögensstatus und Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung), da die Transaktionen zwischen Ansässigen der Slowakei und sonstigen Ansässigen des Eurogebiets nun konsolidiert werden müssen.

Aus diesem Grund ist die Slowakei seit Januar 2009 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 Národná banka Slovenska und die EZB bereits geraume Zeit vor dem EU-Beitritt der Slowakei mit den statistischen Vorarbeiten. Nach ihrem Beitritt zum ESZB intensivierte die Národná banka Slovenska ihre Vorbereitungen zur Erfüllung der EZB-Anforderungen hinsichtlich der monetären Statistik, der Banken- und Zahlungsbilanzstatistik, der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen und zur Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung sowie anderer Finanzstatistiken. Darüber hinaus musste die Národná banka Slovenska die notwendigen Vorbereitungen zur Einbindung der slowakischen Kreditinstitute in das Mindestreservesystem der EZB und zur Erfüllung der diesbezüglich relevanten statistischen Anforderungen treffen.

Für die Meldepflichtigen und die NZBen der übrigen Länder des Euro-Währungsgebiets bedeutet die Erweiterung des Euroraums, dass sie seit Januar 2009 Transaktionen (oder Stromgrößen) und Positionen mit bzw. gegenüber Ansässigen der Slowakei als Teil der Euroraum-Daten und nicht mehr als Transaktionen und Positionen mit bzw. gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets ausweisen müssen.

Zudem mussten die Slowakei und alle anderen Euro-Länder ausreichend detaillierte geografische und sektorspezifische Daten zur Verfügung stellen, die bis zum Jahr 2004 – dem Jahr des slowakischen EU-Beitritts – zurückreichen.

Hinsichtlich der Veröffentlichung von Statistiken des Euroraums ermöglicht die EZB den Online-Zugang zu zwei Gruppen von Zeitreihen: Die eine enthält weitestmöglich zurückreichend die Daten des aktuellen Euro-Währungsgebiets (d. h. einschließlich der Slowakei), und die andere erfasst das Eurogebiet in seinen unterschiedlichen bisherigen Zusammensetzungen (beginnend mit den elf Euro-Ländern des Jahres 1999).

¹ Eine Zusammenfassung der statistischen Anforderungen der EZB findet sich in: EZB, Statistiken der EZB: Ein Überblick, April 2008.

2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRATION DER NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA IN DAS EUROSISTEM

Gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags prüfte die EZB die Satzung der Národná banka Slovenska und andere einschlägige slowakische Rechtsvorschriften auf deren Vereinbarkeit mit Artikel 109 des EG-Vertrags. Wie die EZB bereits in ihrem Konvergenzbericht vom Mai 2008 dargelegt hatte, fiel ihre Bewertung im Hinblick auf die Vereinbarkeit der slowakischen Rechtsvorschriften mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung positiv aus.

Die EZB und die Národná banka Slovenska setzten eine Reihe von Rechtsinstrumenten in Kraft, um die Integration der slowakischen Notenbank in das Eurosystem am 1. Januar 2009 zu gewährleisten. Infolge der Entscheidung des ECOFIN-Rats vom 8. Juli 2008, die Ausnahmeregelung für die Slowakei aufzuheben, wurde der rechtliche Rahmen des Eurosystems entsprechend angepasst.¹ Die Einführung des Euro in der Slowakei und die Integration der Národná banka Slovenska in das Eurosystem machten auch Änderungen einiger slowakischer Rechtsinstrumente notwendig.

Bis Ende 2007 wurde die Satzung der Národná banka Slovenska mit den Empfehlungen der EZB-Konvergenzberichte von 2004 und 2006 in Einklang gebracht. Nachdem die Slowakei die EZB am 20. Juli 2007 um eine Stellungnahme zum Änderungsentwurf für die Satzung der Národná banka Slovenska ersucht hatte, verabschiedete die EZB eine Stellungnahme mit bestimmten Änderungsvorschlägen, die in der endgültigen Version der Satzung umgesetzt wurden.²

Infolge der Entscheidung des ECOFIN-Rats vom 8. Juli 2008 wurde die Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates geändert, um die Einführung des Euro in der Slowakei zu ermöglichen³; des Weiteren wurde zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 die Verordnung (EG) Nr. 694/2008⁴ des Rates verabschiedet, mit der der Wechselkurs des Euro gegenüber der slowakischen Krone unwiderruflich festgelegt wurde. Der Rat hatte die EZB im Hinblick auf seine Vorschläge zu diesen beiden Verordnungen konsultiert, und die EZB hatte eine Stellung-

nahme⁵ dazu abgegeben. Ferner wurde die EZB auch hinsichtlich nationaler Rechtsvorschriften zur Bargeldumstellung, zu Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssystemen, zu Rundungsregeln und zum Bargeldumlauf in der Slowakei konsultiert.⁶

In Vorbereitung auf die Integration der Národná banka Slovenska in das Eurosystem verabschiedete die EZB die notwendigen Rechtsinstrumente, die die Einzahlung des noch ausstehenden Anteils des von der slowakischen Notenbank gezeichneten Kapitals und die Übertragung von Währungsreserven auf die EZB ermöglichten.⁷ Angesichts des Beitritts der slowakischen Zentralbank zum Eurosystem überprüfte die EZB auch ihr eigenes rechtliches Rahmenwerk und ergänzte dieses gegebenenfalls. In diesem Zusammenhang wurden auch die slowakischen Rechtsvorschriften zur Umsetzung des rechtlichen Rahmens des Eurosystems für die Durchführung der Geldpolitik sowie für TARGET2 überprüft, sodass die slowakischen Geschäftspartner ab dem 2. Januar 2009 an den Offenmarktgeschäften des Eurosystems teilnehmen konnten. Die EZB verabschiedete ferner eine Entscheidung zu den

1 Entscheidung 2008/608/EG des Rates vom 8. Juli 2008 gemäß Artikel 122 Absatz 2 EG-Vertrag über die Einführung der einheitlichen Währung durch die Slowakei am 1. Januar 2009, ABl. L 195 vom 24.7.2008, S. 24.

2 CON/2007/43.

3 Verordnung (EG) Nr. 693/2008 des Rates vom 8. Juli 2008 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in der Slowakei, ABl. L 195 vom 24.7.2008, S. 1.

4 Verordnung (EG) Nr. 694/2008 des Rates vom 8. Juli 2008 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 in Bezug auf den Euro-Umrechnungskurs für die Slowakei, ABl. L 195 vom 24.7.2008, S. 3.

5 CON/2008/28.

6 CON/2008/18, CON/2008/23, CON/2008/25, CON/2008/27, CON/2008/40 und CON/2008/86.

7 Beschluss EZB/2008/33 vom 31. Dezember 2008 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Národná banka Slovenska, ABl. L 21 vom 24.1.2009, S. 83.

Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach der Einführung des Euro in der Slowakei.⁸ Schließlich schied die Národná banka Slovenska aus dem WKM-II-Abkommen⁹ aus.

8 Entscheidung EZB/2008/14 vom 28. Oktober 2008 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in der Slowakei, ABl. L 319 vom 29.11.2008, S. 73.

9 Abkommen vom 8. Dezember 2008 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 16 vom 22.1.2009, S. 10.

3 OPERATIONALE ASPEKTE DER INTEGRATION DER NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA IN DAS EUROSYSTEM

Nach dem Beschluss des ECOFIN-Rats vom 8. Juli 2008 über die Einführung des Euro durch die Slowakei am 1. Januar 2009 begann die EZB mit den technischen Vorbereitungen zur vollständigen Integration der Národná banka Slovenska in das Eurosystem. Im Einklang mit den Bestimmungen des EG-Vertrags erlangte die Národná banka Slovenska mit ihrem Beitritt zum Eurosystem dieselben Rechte und unterliegt nun denselben Pflichten wie die NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben.

Die technischen Vorbereitungen für die Integration der slowakischen Notenbank in das Eurosystem deckten die verschiedensten Bereiche ab, vor allem Finanzberichterstattung, Rechnungswesen, geldpolitische Geschäfte, Verwaltung der Währungsreserven, Devisengeschäfte, Zahlungssysteme, Statistik und Banknotenherstellung. Im Bereich der Zentralbankgeschäfte umfassten die Vorbereitungen u. a. umfangreiche Tests der Instrumente und Verfahren sowie der technischen Systeme zur Durchführung von geldpolitischen Geschäften und Devisentransaktionen.

3.1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Mit Einführung des Euro in der Slowakei am 1. Januar 2009 gilt für 26 slowakische Kreditinstitute die Mindestreservepflicht des Eurosystems (eine Liste dieser Institute steht auf der Website der EZB zur Verfügung). Der Beitritt der Slowakei zum Euro-Währungsgebiet bewirkte nur geringfügige Änderungen der Liquiditätssituation des Eurosystems. Das aggregierte Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute im Euroraum erhöhte sich um weniger als 0,5 % (740 Mio €). Durch die autonomen Liquiditätsfaktoren in der Slowakei wurde im Zeitraum vom 1. bis 20. Januar 2009 per Saldo Liquidität zugeführt, wodurch der Liquiditätsbedarf im gesamten Bankensektor des Eurogebiets um durchschnittlich 7,21 Mrd € zurückging. Diese liquiditätszuführende Wirkung ergab sich, obwohl die von der Národná banka Slovenska vor ihrem Beitritt zum Euroraum durchgeführten liquiditäts-

abschöpfenden geldpolitischen Geschäfte mit Fälligkeit zwischen dem 6. und dem 13. Januar 2009 ebenfalls wie autonome Faktoren behandelt wurden; dies galt auch für von der Zentralbank begebene Schuldverschreibungen mit Fälligkeit am 20. Januar 2009. Unter Berücksichtigung all dieser Faktoren reduzierte sich der gesamte Liquiditätsbedarf des Bankensektors im Euro-Währungsgebiet durch die Aufnahme der Slowakei in den Euroraum um 11 Mrd €; dies entspricht in etwa 1 % des aggregierten Liquiditätsbedarfs.

Angesichts des Liquiditätsüberschusses gaben die Geschäftspartner aus der Slowakei bei den Anfang 2009 durchgeführten Offenmarktgeschäften nur Gebote über verhältnismäßig niedrige Beträge ab, und zwar über 1 Mio € bei dem am 14. Januar abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) und über je 15 Mio € in den am 8. Januar abgewickelten drei- und sechsmonatigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs).

Mit ihrem Beitritt zum Euroraum übernahm die Národná banka Slovenska auch den Sicherheitsrahmen des Eurosystems und meldete lokale Sicherheiten in Höhe von 17,6 Mrd €, die vom 1. Januar 2009 an für Kreditgeschäfte im Eurosystem zugelassen sind.

3.2 BEITRAG ZU KAPITAL, RÜCKLAGEN UND WÄHRUNGSRESERVEN DER EZB

Als die Národná banka Slovenska 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 49.1 der ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 31. Dezember 2008 verabschiedeten Rechtsakten zahlte die slowakische Notenbank am 1. Januar 2009 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB ein. Der Gesamtanteil des von der Národná banka Slovenska gezeichneten Kapitals beläuft sich auf 39,9 Mio €. Dies entspricht 0,6934 % des insgesamt gezeichneten Kapitals der EZB (5 761 Mrd € am 1. Januar 2009).

Anfang 2009 übertrug die slowakische Zentralbank der EZB gemäß Artikel 30 und 49.1 der ESZB-Satzung auf Grundlage ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB Währungsreserven in Höhe von insgesamt 443,1 Mio € (davon entfielen 85 % auf US-Dollar-Bestände und 15 % auf Gold). Die Národná banka Slovenska entschied sich dafür, die mit der Verwaltung ihres Anteils an den US-Dollar-Währungsreserven der EZB verbundenen operativen Geschäfte auf individueller Basis über ein separates, auf US-Dollar lautendes Portfolio für das Reservenmanagement abzuwickeln. Im Gegenzug für die Übertragung von Währungsreserven an die EZB wurde der slowakischen Notenbank gemäß Artikel 30.3 der ESZB-Satzung eine auf Euro lautende Forderung gegenüber der EZB gutgeschrieben.

4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN DER SLOWAKEI

DIE BARGELDUMSTELLUNG AUS LOGISTISCHER SICHT

Am 1. Januar 2009 führte die Slowakei den Euro als Landeswährung ein. Nach einer zweiwöchigen Parallelumlaufphase trat der Euro vollständig an die Stelle der slowakischen Krone.

Um die reibungslose Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen zu gewährleisten, wurden alle relevanten Marktteilnehmer, insbesondere der Bankensektor, in die Vorbereitungen auf die Bargeldumstellung einbezogen. Bereits lange vor dem geplanten Termin der Euro-Einführung – dem sogenannten „€-Day“ – standen sämtlichen Unternehmen sowie der breiten Öffentlichkeit im Rahmen des nationalen Plans für die Bargeldumstellung Informationen zum Zeitablauf zur Verfügung. Aufbauend auf den Erfahrungen mit der Bargeldumstellung in Slowenien im Jahr 2007 und in Malta und Zypern im Jahr 2008 verabschiedete der EZB-Rat eine neue EZB-Leitlinie über bestimmte Vorbereitungsmaßnahmen für die Euro-Bargeldumstellung und über die vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen außerhalb des Euro-Währungsgebiets.¹⁰ Die Leitlinie sieht z. B. die Möglichkeit vor, Euro-Bargeld gemäß stark vereinfachter Verfahren, die zusätzlich zum normalen, bei den bisherigen Bargeldumstellungen angewandten Verfahren gelten, vor der offiziellen Bargeldumstellung an Kleinunternehmen abzugeben. Jeder Notenbank, die dem Eurosystem beitrifft, steht es frei, von den Bestimmungen dieser Leitlinie Gebrauch zu machen.

Mit seinem Beschluss vom 8. Juli 2008 über die Einführung des Euro durch die Slowakei am 1. Januar 2009 erteilte der ECOFIN-Rat der Národná banka Slovenska die Berechtigung, zur Vorbereitung auf die Bargeldumstellung und im Hinblick auf den Banknotenbedarf im Jahr 2009 Banknoten vom Eurosystem zu entleihen. Aus geografischen und logistischen Gründen übernahm die Oesterreichische Nationalbank für das Eurosystem die Auslieferung der erforderlichen 196,2 Millionen Banknoten im Gegenwert von 8,3 Mrd €.

Die Prägung der Erstausstattungsmenge von 499 Millionen Euro-Münzen im Gesamtwert von 165,22 Mio € wurde von der slowakischen Münzprägeanstalt in Kremnica übernommen.

Die vorzeitige Abgabe von Euro-Münzen bzw. -Banknoten an Finanzinstitute begann im September bzw. Oktober 2008. Die Weitergabe von Euro-Bargeld an Unternehmen begann im November 2008. Bei der slowakischen Notenbank sowie bei Banken und Postämtern waren ab dem 1. Dezember 2008 Startpakete mit Euro-Münzen im Gesamtwert von 16,60 € je Paket erhältlich. Dies ermöglichte betragsgenaue Zahlungen im Einzelhandel und trug somit dazu bei, die erforderliche Wechselgeldmenge unmittelbar nach dem Termin der Bargeldumstellung gering zu halten.

Aufgrund der vorzeitigen Ab- und Weitergabe von Euro-Bargeld konnte die Lieferung der Euro-Banknoten und -Münzen über einen längeren Zeitraum hinweg erfolgen, wodurch sich Lieferengpässe vermeiden ließen. Die vorab verteilten Bargeldbestände wurden großteils zur zeitgerechten Euro-Umstellung von Geldausgabeautomaten verwendet. Praktisch alle Geldausgabeautomaten in der Slowakei gaben ab dem 1. Januar 2009 Euro-Banknoten aus.

Im Zusammenhang mit der Euro-Einführung in der Slowakei tauschten die NZBen des Euroraums vom ersten Geschäftstag 2009 bis zum 28. Februar 2009 auf slowakische Kronen lautende Banknoten kostenlos zur festgelegten Parität in Euro um.¹¹ Je Partei bzw. Transaktion galt hierbei ein Tageshöchstbetrag von 1 000 €. Bei der Národná banka Slovenska können auf

¹⁰ Leitlinie EZB/2008/4 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/9 über bestimmte Vorbereitungsmaßnahmen für die Euro-Bargeldumstellung und über die vorzeitige Abgabe und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

¹¹ Nach Artikel 52 der ESZB-Satzung hat der EZB-Rat durch geeignete Maßnahmen sicherzustellen, dass Banknoten, die auf Währungen mit unwiderruflich festgelegten Wechselkursen zum Euro lauten, von den NZBen des Euro-Währungsgebiets zu ihrer jeweiligen Parität umgetauscht werden. Vor diesem Hintergrund verabschiedete der EZB-Rat am 24. Juli 2006 eine Leitlinie über den Umtausch derartiger Banknoten.

slowakische Kronen lautende Banknoten unbefristet gegen Euro-Banknoten umgetauscht werden; für auf slowakische Kronen lautende Münzen läuft die Umtauschfrist bis Ende 2013.

INFORMATIONSKAMPAGNE ZUR EURO-EINFÜHRUNG

In enger Zusammenarbeit mit der Národná banka Slovenska traf die EZB Vorkehrungen für eine umfassende Informationskampagne zur Vorbereitung der Euro-Einführung in der Slowakei am 1. Januar 2009.

Bei den von der Národná banka Slovenska im Zusammenhang mit der Euro-Einführung durchgeführten Kommunikationsaktivitäten kam das Logo „€ OUR money“ zum Einsatz, das auf dem vom Eurosystem seit der Euro-Informationskampagne im Jahr 2002 erfolgreich verwendeten Logo basiert.

Die von der EZB und der slowakischen Notenbank organisierte Euro-Informationskampagne zielte darauf ab, Personen, die mit Bargeld arbeiten sowie die breite Öffentlichkeit mit dem Erscheinungsbild und den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie dem Ablauf der Bargeldumstellung vertraut zu machen.

Bei der Auswahl der in der Kampagne verwendeten Kommunikationsmittel wurden die Erfahrungen aus den bisherigen Bargeldumstellungen berücksichtigt; die Kampagne umfasste 17 verschiedene Publikationen, einschließlich Schulungsmaterial für Personen, die mit Bargeld arbeiten. Im vierten Quartal 2008 brachte die Národná banka Slovenska mehr als 7 Millionen Exemplare der diversen Informationsmaterialien in Umlauf (u. a. eine offizielle Informationsbroschüre, Euro-Umrechnungskarten und andere Publikationen in vier verschiedenen Sprachen). Im Dezember 2008 erhielt jeder slowakische Haushalt ein Exemplar der offiziellen Informationsbroschüre und zwei Euro-Umrechnungskarten. Die Euro-Umrechnungskarten zeigen je nach Blickwinkel unterschiedliche Abbildungen. Während auf der Vorderseite eine Umrechnungstabelle für 28 Standardbeträge in Euro bzw. slowakischer Krone dargestellt ist,

erscheinen auf der Rückseite die wichtigsten Sicherheitsmerkmale der 20-€-Banknote.

Im Rahmen der Presse- und Öffentlichkeitsarbeit wurden mehrere Veranstaltungen abgehalten, u. a. am 4. September 2008 ein Seminar für slowakische Medienvertreter bei der EZB, ab 21. September 2008 eine Ausstellung zu Euro-Banknoten und -Münzen bei der Národná banka Slovenska, am 22. September 2008 eine Euro-Konferenz in Bratislava sowie offizielle Feierlichkeiten am 8. Januar 2009.

Die EZB beteiligte sich an der Finanzierung des größten je in der Slowakei hergestellten Banners, das an der Fassade der Národná banka Slovenska in Bratislava angebracht wurde; kleinere Exemplare wurden an den Gebäuden sämtlicher Zweiganstalten der slowakischen Notenbank im ganzen Land angebracht. Über 100 Partnerinstitutionen – in erster Linie Banken und Behörden – wurden hochauflösende Druckdateien der relevanten EZB-Publikationen zur Verfügung gestellt, die sie für ihre eigenen Kommunikationsaktivitäten anpassen und verwenden konnten.

Nach Rücksprache mit Blindenverbänden entwickelte die EZB eine „sprechende Karte“ für sehbehinderte Menschen, die über eine eingebettete MP3-Datei eine Aufnahme mit grundlegenden Informationen über die Euro-Banknoten und -Münzen abspielt.



Willem F. Duisenberg nimmt am 9. Mai 2002 in Aachen den Internationalen Karlspreis für den Euro entgegen

**FINANZSTABILITÄT
UND FINANZMARKT-
INTEGRATION**

I FINANZSTABILITÄT

Das Eurosystem trägt zur erfolgreichen Umsetzung der von den zuständigen nationalen Behörden im Hinblick auf die Bankenaufsicht und die Finanzstabilität ergriffenen Maßnahmen bei. Darüber hinaus berät es diese Behörden sowie die Europäische Kommission in Fragen des Geltungsbereichs und der Umsetzung der diesbezüglichen gemeinschaftlichen Rechtsvorschriften.

I.1 ÜBERWACHUNG DER FINANZSTABILITÄT

In Zusammenarbeit mit dem ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee – BSC) verfolgt die EZB das Ziel, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.¹ Zu diesem Zweck wird das Finanzsystem im Hinblick auf Stabilitätsrisiken überwacht und seine Schockresistenz beurteilt. Dabei liegt der Schwerpunkt auf dem Bankensektor, denn die Kreditinstitute sind nach wie vor die wichtigsten Finanzintermediäre. Zugleich werden angesichts der steigenden Bedeutung der Finanzmärkte und anderer Finanzintermediäre sowie deren Verflechtungen mit dem Bankensektor die Schwachstellen dieser Komponenten des Finanzsystems ebenfalls durch das ESZB überwacht.

KONJUNKTURELLE ENTWICKLUNG

Das Finanzsystem des Euroraums war 2008 wachsenden Belastungen ausgesetzt. Ausgelöst wurden diese 2007, als Finanzinstitute weltweit Verluste bei mit US-Subprime-Hypotheken besicherten Wertpapieren hinnehmen mussten. Im Lauf des Jahres sahen sich die Banken des Euroraums mit weiteren Abschreibungen, höheren Wertberichtigungen im Kreditgeschäft und Kreditrisikokosten sowie markant sinkenden Erträgen aus dem Handelsgeschäft konfrontiert. Die wesentlichsten Entwicklungen sowie die wichtigsten Lehren aus diesen Turbulenzen werden an anderer Stelle in diesem Bericht (siehe Kapitel 1 Abschnitt 2) und in einer Reihe weiterer EZB-Publikationen, insbesondere im Financial Stability Review, näher beleuchtet.

Mit der zunehmenden Unsicherheit über die Wachstumsaussichten der Weltwirtschaft und den damit einhergehenden allmählich überwie-

genden Abwärtsrisiken stieg die Risikoaversion der Finanzmarktteilnehmer, wodurch es wiederum zu einem Fallen der meisten Finanzmarktpreise kam. Die Liquidität und Finanzierungsbedingungen an den Kreditmärkten verschlechterten sich im Lauf des Jahres deutlich, und der Verbriefungsmarkt kam praktisch zum Erliegen. Die anhaltende Liquiditätsknappheit gab schließlich Anlass zu wachsenden Bedenken hinsichtlich der Kreditwürdigkeit und der Risikotragfähigkeit von Finanzunternehmen. In diesem Umfeld begann das Vertrauen von Anlegern und Gläubigern in die Zahlungsfähigkeit einiger Finanzunternehmen zu schwinden. In weiterer Folge waren zahlreiche führende Finanzunternehmen immer größeren Schwierigkeiten bei der Aufnahme kurzfristiger Mittel bzw. bei der Refinanzierung über die Kapitalmärkte ausgesetzt. Einige der weltgrößten Finanzinstitute mussten Rating-Herabstufungen und heftige Kurseinbrüche ihrer Aktien hinnehmen. Aufgrund dieser Entwicklung sahen sich schließlich eine Reihe von Finanzinstituten im Euroraum und weltweit zur Konsolidierung bzw. zur Inanspruchnahme von Unterstützung durch ihre Aktionäre oder den Staat gezwungen. Dessen ungeachtet konnte die Insolvenz einiger internationaler Finanzinstitute nicht abgewendet werden.

Nach mehreren Jahren hoher Erträge verfügten die Banken des Euroraums zu Beginn der Turbulenzen allgemein über eine Eigenmittelausstattung, die deutlich über den aufsichtsrechtlichen Mindestkapitalanforderungen lag. Obwohl einige Großbanken im Euroraum unter Bewertungsverlusten bei strukturierten Kreditprodukten und der damit verbundenen, bereits seit mehr als einem Jahr andauernden angespann-

¹ Die EZB veröffentlicht unter dem Titel „Financial Stability Review“ seit Ende 2004 zweimal jährlich einen Bericht über die Stabilität der Finanzmärkte im Euroraum. Im Jahr 2008 erschienen zudem zum siebten Mal der Bericht „EU banking structures“ sowie Ad-hoc-Berichte über die Märkte für gewerblich genutzte Immobilien, die Anreizstruktur des „Originate-and-Distribute“-Modells, gedeckte Schuldverschreibungen im EU-Finanzsystem sowie über Stresstests und Notfallplanung bei Banken in der EU. Diese Publikationen, die auf der Website der EZB abrufbar sind, enthalten die wichtigsten Erkenntnisse aus der Überwachung der Struktur und Stabilität des Bankensektors durch den BSC.

ten Marktlage litten, schienen sie die Störungen weitgehend gut zu verkraften. Dies änderte sich jedoch, als sich die Lage im September 2008 dramatisch verschlechterte.

Geschwächt durch Marktbewertungsverluste ging die Eigenkapitalrendite der Banken im Euro-Währungsgebiet in der ersten Jahreshälfte 2008 allgemein zurück. Darüber hinaus nahm der Wertberichtigungsbedarf im Kredit- und Wertpapiergeschäft deutlich zu, während die Erträge aus Gebühren und Provisionen sowie aus dem Handelsgeschäft aufgrund der schwierigen Bedingungen an den Kapitalmärkten rückläufig waren. Trotz der verschlechterten Ertragslage kam es im ersten Halbjahr 2008 zu einem Anstieg der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten. Zurückzuführen war diese Verbesserung auf den diskretionären Abbau risikogewichteter Aktiva durch einzelne Banken, umfassende Mittelaufnahmen trotz schwieriger Geschäftsbedingungen und – bis zu einem gewissen Grad – die Auswirkungen der Umsetzung der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) und bestimmter Bewertungsvorschriften („prudential filters“).

Derzeit spricht nicht allzu viel dafür, dass die Banken schon in nächster Zukunft wieder Ertragszahlen wie vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen verzeichnen können. Bei anderen strukturierten Finanzprodukten, einschließlich Asset-Backed Securities auf Basis von US-Konsumentenkrediten und mit Wohnungsbauhypotheken gesicherten Wertpapieren (Residential Mortgage-Backed Securities) des Euroraums, ist ein weiterer deutlicher Wertverfall nicht auszuschließen. Des Weiteren ist damit zu rechnen, dass 2009 im Bankensektor das niedrigere Wachstum der Kredite an private Haushalte und Unternehmen, das praktisch zum Erliegen gekommene Verbriefungsgeschäft und die geringeren Erträge aus Gebühren und Provisionen sowie dem Handelsgeschäft negativ zu Buche schlagen werden. Die Banken reagierten auf diese Aussichten mit einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen und mit Kostensenkungen. Vor diesem Hintergrund ergriffen sowohl das Eurosystem als auch die nationa-

len Regierungen der Euro-Länder weitreichende Maßnahmen zur Erhöhung der Liquidität sowie zur Stärkung des Vertrauens und der Eigenmittel an den Märkten.

Die Geschäftsentwicklung großer Versicherungsunternehmen des Eurogebiets verschlechterte sich im ersten Halbjahr 2008; der Großteil der Branche musste im Vergleich zu den ersten sechs Monaten 2007 einen Rückgang des Prämienaufkommens hinnehmen, was in erster Linie auf die abnehmende Nachfrage nach Lebensversicherungsprodukten infolge der Turbulenzen an den Aktien- und Kreditmärkten zurückzuführen war. Die Verwerfungen an den Finanzmärkten und die dadurch hervorgerufenen Dominoeffekte auf die Realwirtschaft werden auch in Zukunft viele Versicherungsunternehmen vor große Herausforderungen stellen. Ferner werden jene Versicherungsunternehmen, die Bankdienstleistungen anbieten bzw. Teil eines Finanzkonglomerats sind, weiterhin von den Entwicklungen im Bankensektor betroffen sein.

Die Renditen von Hedgefonds waren weltweit bis Ende September 2008 in beinahe allen Anlagebereichen deutlich negativ. Ausschlaggebend für diese schwache Entwicklung waren u. a. volatile Vermögenspreise, erzwungene Maßnahmen zum Abbau des Verschuldungsgrads bzw. Nachschussforderungen, das vielerorts von öffentlicher Seite unvermittelt verhängte Verbot von Leerverkäufen sowie Rückzahlungen an Investoren. Während der Hedgefonds-Sektor durch den Abbau von Fremdkapital seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen seine Anfälligkeit gegenüber weiteren Nachschussforderungen bzw. unerwarteten Kürzungen von Kreditlinien seitens der Banken verminderte, dürfte sich die Gefahr durch mögliche Rückzahlungen an Investoren im Jahr 2008 verschärft haben, da sich die Anleger bei der Entscheidung, Mittel abzuziehen, stark an der Performance der Hedgefonds orientieren. Wenn es den Hedgefonds in Zukunft immer weniger gelingt, ihre Anleger zu halten, könnte die Aussicht auf einen weiteren Verkauf beträchtlicher Vermögenswerte durch die Branche eine nicht zu unterschätzende Bedrohung für die Finanzmarktstabilität darstellen.

STRUKTURELLE ENTWICKLUNGEN

Die wichtigsten strukturellen Entwicklungen im EU-Bankensystem der letzten Jahre waren auch 2008 zu beobachten.² Der Konsolidierungsprozess setzte sich – wenn auch etwas langsamer – fort. Während in den 15 älteren EU-Mitgliedstaaten unterschiedliche Entwicklungen zu verzeichnen waren, blieb in den seit 2004 der EU beigetretenen Ländern die Anzahl der Kreditinstitute weitgehend unverändert, wobei Zypern aufgrund des anhaltenden Konsolidierungsprozesses bei den Genossenschaftsbanken eine nennenswerte Ausnahme darstellt. Insgesamt verringerte sich die Anzahl der Kreditinstitute in der EU im Jahr 2007 um 166 (von 8 514 auf 8 348), während sie im Jahr davor noch um 175 zurückgegangen war.

Mit einem Marktanteil von 71,3 % dominierten weiterhin inländische Kreditinstitute die EU-Bankenlandschaft. Den Rest stellten zu gleichen Teilen Zweigstellen bzw. Tochterbanken ausländischer Institute. Allerdings weist die Struktur des Bankensektors in den einzelnen EU-Ländern bedeutende Unterschiede auf. In den jüngeren EU-Mitgliedstaaten dominieren ausländische Institute, insbesondere jene mit einer Mutterbank in einem der älteren Mitgliedstaaten. Bemerkenswert ist zudem, dass im Gegensatz zu 2006 die Zweigstellen ausländischer Kreditinstitute in der EU ihren Marktanteil gemessen an der Bilanzsumme ausweiten konnten. Diese Entwicklung war insbesondere in den seit 2004 beigetretenen EU-Mitgliedstaaten zu beobachten, wo der Marktanteil der Zweigstellen ausländischer Banken um etwa 1 Prozentpunkt anstieg, während jener der Tochterbanken ausländischer Institute um rund 4 Prozentpunkte zurückging.

Die Anzahl der Fusionen und Übernahmen war im Jahr 2007 insgesamt rückläufig. Eine markante Zunahme war allerdings bei der Zahl der Übernahmen von Banken in Drittländern durch in der EU ansässige Kreditinstitute zu verzeichnen; diese lag über den Vergleichswerten für inländische Übernahmen der letzten drei Jahre. Der Gesamtwert der Fusionen und Übernahmen steigt seit 2003 an und überschritt 2007

zum zweiten Mal in Folge den im Jahr 2000 verzeichneten Höchstwert. Die Marktkonzentration erhöhte sich, was zum einen auf die anhaltende Konsolidierung des Marktes und zum anderen auf das dynamische, teilweise durch Fusions- und Übernahmeaktivitäten bedingte Wachstum bestimmter Bankengruppen zurückzuführen war. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, dass die Bankensektoren kleinerer Länder tendenziell einen höheren Konzentrationsgrad aufweisen. Auszunehmen sind hier jedoch Österreich mit seinem starken Sparkassen- und Genossenschaftsbankensektor und Luxemburg als Sitz zahlreicher ausländischer Kreditinstitute.

Der Intermediationsgrad des Bankensektors nahm weiter zu. Abzulesen ist dies am Bilanzsummenwachstum der Kreditinstitute, das über dem BIP-Wachstum lag. Auf EU-Ebene war das Bilanzsummenwachstum mit 10,7 % im Jahr 2007 im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren allerdings rückläufig (2005: 13,7 %; 2006: 11,9 %).³ An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass sich hinter diesem aggregierten Wert starke Schwankungen verbergen: Während in den jüngeren Mitgliedstaaten das nominale Bilanzsummenwachstum mit annähernd 25 % überdurchschnittlich hoch ausfiel, verzeichnete der Finanzsektor des Vereinigten Königreichs, auf den etwa ein Viertel der gesamten Aktiva des EU-Bankensektors entfallen, eine entsprechende Wachstumsrate von lediglich 2,3 %. Durch die strukturellen Veränderungen im Finanzsystem und die abnehmende Bedeutung von Investmentfonds und Hedgefonds wird die Rolle der reinen Geschäftsbanken bei der Kreditvergabe eine Aufwertung erfahren.

2 Die Daten in diesem Abschnitt sind dem EZB-Bericht „EU banking structures“ entnommen, der nur die Entwicklung bis einschließlich 2007 abbildet.

3 Diese Analyse beruht auf Daten zu den Beständen der Bilanzpositionen. Die Verfügbarkeit von Daten über Zahlungsströme bei (öffentlich oder privat platzierten) verbrieften Forderungen würde eine verbesserte Trendanalyse hinsichtlich der Bilanzsummen ermöglichen. Bei der Analyse der seit 2004 der EU beigetretenen Länder wirkt sich das Fehlen dieser Daten weniger gravierend aus, da die Verbriefung von Forderungen in diesen Ländern nicht so stark entwickelt ist. Bei den Angaben zu den EU-Ländern außerhalb des Euroraums handelt es sich zudem um Werte, die nicht wechselkursbereinigt sind, d. h. die abgebildeten Entwicklungen könnten zum Teil durch Kursveränderungen zwischen den lokalen Währungen und dem Euro beeinflusst sein.

I.2 VORKEHRUNGEN ZUR SICHERUNG DER FINANZSTABILITÄT

Sowohl auf internationaler als auch auf EU-Ebene wurden Initiativen ergriffen, um die durch die Turbulenzen an den Finanzmärkten zu Tage getretenen Schwachstellen im Regelwerk für die Finanzstabilität zu beheben.

Das Forum für Finanzstabilität (Financial Stability Forum – FSF) legte im April 2008 Empfehlungen zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzmärkte und -institutionen vor. Von den zuständigen Behörden wird demnach erwartet, dass sie die nationalen und grenzüberschreitenden Vereinbarungen und Mechanismen zum Umgang mit gefährdeten Banken präziser beschreiben und stärken. Des Weiteren sollen die Einlagensicherungsbestimmungen überprüft und gegebenenfalls verbessert werden. Im Hinblick auf die Krisenbewältigungsstrategien und das grenzüberschreitende Krisenmanagement der Banken führte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht eine Überprüfung der nationalen Praktiken durch. Das FSF erarbeitet seinerseits eine Aufstellung von wesentlichen Grundsätzen zum Management von Finanzkrisen.

Die im Oktober 2007 verabschiedete EU-Roadmap für die Verbesserung der Vorkehrungen zur Sicherung der Finanzstabilität wurde im Mai 2008 vom ECOFIN-Rat aktualisiert. Im Einklang mit diesem Fahrplan trat am 1. Juni 2008 das Memorandum of Understanding (MoU) über die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien der EU in Fragen der grenzüberschreitenden Finanzstabilität in Kraft.⁴ Der BSC unterstützt die betreffenden Behörden bei der Umsetzung dieses MoU mittels einer eigens eingesetzten Arbeitsgruppe. Dabei liegt der Schwerpunkt auf der Implementierung des gemeinsamen Analyserahmens zur Bewertung der systemischen Auswirkungen von Finanzkrisen. Darüber hinaus überprüfte der BSC die wesentlichen gegenwärtig in den Mitgliedstaaten verfügbaren Krisenmanagementmechanismen und lieferte Anregungen für Maßnahmen zur Überarbeitung der vorhandenen Instrumentarien.

Im Oktober 2008 ergriffen die EU-Mitgliedstaaten eine Reihe von Initiativen um sicherzustellen, dass sich aus der Gestaltung der nationalen Stabilisierungsmaßnahmen zur Bewältigung der Finanzmarkturbulenzen keine negativen Spillover-Effekte ergeben und dass grenzüberschreitend gleiche Wettbewerbsbedingungen erhalten bleiben.

Zunächst beschloss der ECOFIN-Rat bei seiner Tagung am 7. Oktober 2008, die Mindestsicherung für Einlagen von Einzelpersonen EU-weit für einen Zeitraum von mindestens einem Jahr auf 50 000 € anzuheben. Die Europäische Kommission verabschiedete daraufhin am 15. Oktober 2008 einen Vorschlag zur Änderung der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme. Nach der Billigung der geänderten Richtlinie durch das Europäische Parlament und den EU-Rat wird diese aller Voraussicht nach im März 2009 im Amtsblatt der EU veröffentlicht werden. Die Neuregelung sieht insbesondere eine Anhebung der Mindestdeckungssumme für Spareinlagen von Einzelpersonen auf zunächst 50 000 € (bis spätestens Juni 2009) und bis Ende 2010 auf 100 000 € vor, es sei denn, die Europäische Kommission erachtet diese Erhöhung als unangemessen.

Des Weiteren wurde EU-weit eine Reihe gemeinsamer Grundsätze festgelegt, die beim Gipfeltreffen der Euro-Länder am 12. Oktober 2008 in Paris um präziser formulierte Grundsätze ergänzt und schlussendlich bei der Tagung des Europäischen Rats am 15. und 16. Oktober 2008 von allen 27 Mitgliedstaaten befürwortet wurden. Diese Grundsätze enthalten u. a. gemeinsame Kriterien für die Kriseninterventionsmaßnahmen der Mitgliedstaaten, wie z. B. im Rahmen von Refinanzierungen bzw. Rekapitalisierungen von Banken gebotene Staatsgarantien.

Im Rahmen der Maßnahmen zur Unterstützung von mit Liquiditätsengpässen konfrontierten solventen Banken wurde vereinbart,

⁴ Siehe www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mou-financialstability2008en.pdf.

dass die Regierungen Garantien für die Neuemission vorrangiger Bankschuldverschreibungen mit mittlerer Laufzeit (bis zu fünf Jahre) gewähren dürfen. Die Entscheidung, welche Finanzinstitute solche Garantien in Anspruch nehmen dürfen, ist nach dem Grundsatz der Gleichbehandlung zu treffen. Der Zugang zu diesen Maßnahmen soll grundsätzlich auch Tochterbanken von ausländischen Finanzinstituten mit einem bedeutenden Geschäftsvolumen in einem EU-Mitgliedstaat offen stehen. Das Volumen der zu vergebenden Staatsgarantien ist begrenzt. Für das Maßnahmenpaket wurde eine Laufzeit bis 31. Dezember 2009 festgelegt. Zudem wird in der Pariser Erklärung ausdrücklich betont, dass die Regierungen in Zusammenarbeit mit der EZB agieren müssen, um sicherzustellen, dass die ergriffenen Maßnahmen mit dem Liquiditätsmanagement und dem geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems vereinbar sind.

Im Rahmen der Rekapitalisierungsmaßnahmen beschlossen die Mitgliedstaaten, bedeutenden Finanzinstituten Kernkapital – etwa über den Erwerb von Vorzugsaktien – zur Verfügung zu stellen. Auch wenn sich die Regierungen verpflichteten, im Bedarfsfall das benötigte Kapital zuzuschießen, machten sie gleichzeitig ihre Absicht deutlich, die Aufnahme von privatem Kapital zu präferieren.

Der Europäische Rat betonte bei seiner Tagung am 15. und 16. Oktober 2008 die Bedeutung von Kooperationsmechanismen und kündigte die Einrichtung eines Krisenstabs für den Finanzmarkt an. Zweck dieses Krisenstabs, dem auch der Präsident der EZB angehört, ist die Verbesserung des Krisenmanagements unter den EU-Mitgliedstaaten mittels eines informellen Mechanismus zur Frühwarnung, zum Informationsaustausch und zur Evaluierung. Des Weiteren betonte der Europäische Rat die Wichtigkeit regelmäßiger Treffen von Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden.

Der ECOFIN-Rat schließlich betonte bei seiner Tagung am 2. Dezember 2008 die Notwendigkeit, unverzüglich nationale Regelungen hin-

sichtlich der Garantien und, im Besonderen, Rekapitalisierungspläne im Rahmen der Maßnahmen zur Stützung des Bankensektors festzulegen. Die Europäische Kommission wurde aufgerufen, in diesen Fragen eng mit der EZB zusammenzuarbeiten.

Im Hinblick auf die Stärkung der Stabilität des Finanzsystems und die Aufrechterhaltung gleicher Wettbewerbsbedingungen veröffentlichte das Eurosystem Empfehlungen zur Gewährung staatlicher Garantien für Bankschulden und zur Preisgestaltung von Rekapitalisierungen. Die Europäische Kommission verabschiedete im Dezember 2008 eine Mitteilung über die Rekapitalisierung von Finanzinstituten, die auch die Empfehlungen der EZB in dieser Frage berücksichtigt⁵.

Im Februar 2009 kam der ECOFIN-Rat überein, dass zur Wahrung der Stabilität des Bankensektors in Ergänzung zu Staatsgarantien für Bankschulden und Rekapitalisierungen in bestimmten Fällen auch Maßnahmen betreffend Geschäfte mit wertgeminderten Vermögenswerten getroffen werden können. Derartige Maßnahmen sollten im Einklang mit den im Oktober 2008 formulierten Grundsätzen stehen, und zwar insbesondere hinsichtlich a) der Wahrung der Finanzmarktstabilität und der Wiederherstellung der Bereitschaft, der Wirtschaft Darlehen und Kredite zu gewähren, b) der Sicherstellung gleicher Wettbewerbsbedingungen innerhalb des Binnenmarkts und c) der Eindämmung der Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen. In Kooperation mit der EZB bot die Kommission in diesem Zusammenhang auf EU-Ebene Orientierungshilfen.

⁵ Die Mitteilung wurde im Januar 2009 veröffentlicht (ABl. C 10 vom 15.1.2009, S. 2-10).

2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

2.1 ALLGEMEINES

Nach Abschluss der von der Europäischen Kommission durchgeführten Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens⁶ zur Finanzmarktregulierung und -aufsicht, in die auch Einschätzungen des Eurosystems eingeflossen waren, stand im Jahr 2008 die Umsetzung der vom ECOFIN-Rat im Dezember 2007 verabschiedeten Empfehlungen im Vordergrund.

Erstens änderten die Stufe-3-Ausschüsse⁷ ihre jeweiligen Satzungen, um die Möglichkeit zu schaffen, Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit zu treffen. Die Entscheidungen der Ausschüsse sind zwar für die Mitglieder nicht rechtsverbindlich, doch sollten jene Mitglieder, die sich einer Entscheidung nicht anschließen, dies zumindest öffentlich begründen.

Zweitens verbesserten die Stufe-3-Ausschüsse ihre Rechenschaftslegung, indem sie dazu übergingen, ihre jährlichen Arbeitsprogramme der Europäischen Kommission, dem EU-Rat und dem Europäischen Parlament vorzulegen; damit haben diese Gremien die Möglichkeit, ihre Ansichten bezüglich der wichtigsten Prioritäten zu äußern und politische Beratung zur Angleichung der Aufsichtspraktiken und Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden zu erteilen.

Drittens wurden die Mitgliedstaaten ersucht, das Mandat ihrer jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden um eine europäische Komponente zu ergänzen. Die EZB nahm an den Gesprächen über die Umsetzung der Empfehlungen des ECOFIN-Rats im Rahmen der verschiedenen Ausschüsse auf europäischer Ebene teil. Am 14. Mai 2008 forderte der ECOFIN-Rat die Europäische Kommission auf, ihre Beschlüsse über die Einsetzung der Stufe-3-Ausschüsse dahingehend zu überarbeiten, dass spezifische Aufgaben zur Förderung der aufsichtlichen Konvergenz und Zusammenarbeit berücksichtigt werden. Das Eurosystem verabschiedete am 7. November 2008 eine Stellungnahme über die Änderung des Beschlusses zur Einsetzung des Ausschusses der europäischen Bankaufsichtsbehörden (Committee of European Banking

Supervisors – CEBS). Die EZB ging dabei u. a. auf die angemessene Arbeitsteilung zwischen dem CEBS und dem BSC hinsichtlich der Risikoeinschätzung für den EU-Bankensektor ein. Während der Arbeitsschwerpunkt des BSC seinem Mandat entsprechend primär darin liegt, die wesentlichen aufsichtlichen Risiken für das Finanzsystem und den Bankensektor aufzuzeigen, widmet sich der CEBS in erster Linie der proaktiven Lokalisierung konkreter Risiken, aufsichtlicher Problemfelder und möglicher politischer Maßnahmen.

Neben der Stärkung des Lamfalussy-Verfahrens wurde sowohl auf internationaler als auch auf europäischer Ebene eine Reihe konkreter Initiativen ins Leben gerufen, um Systemrisiken entgegenzuwirken und die möglichen langfristigen Auswirkungen von politischen Vorschlägen zur Überarbeitung des gegenwärtigen regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Regelwerks zu untersuchen. Auf internationaler Ebene widmete sich das FSF der Analyse jener Herausforderungen, denen Aufsichts- und Regulierungsbehörden hinsichtlich der potenziellen prozyklischen Effekte der Eigenmittelvorschriften, Praktiken im Bereich Rückstellungen für Kreditausfälle, Vergütungsregelungen sowie von Finanzinstituten angewendeten Bewertungsmethoden gegenüberstehen.

Auf EU-Ebene setzte der Präsident der Europäischen Kommission im Oktober 2008 eine unabhängige hochrangige Expertengruppe zur EU-Finanzaufsicht ein. Dieses Gremium gab im Februar 2009 Empfehlungen zur Stärkung der europäischen Aufsichtsregelungen für sämtliche

6 Der Lamfalussy-Ansatz sieht ein Vier-Stufen-Konzept für das Rechtssetzungsverfahren zur Regulierung der Wertpapier-, Banken- und Versicherungsmärkte vor. Siehe den auf der Website der Europäischen Kommission abrufbaren Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte, 15. Februar 2001. Siehe auch EZB, Jahresbericht 2003, S. 120.

7 Stufe 3 des Lamfalussy-Verfahrens zielt auf die Förderung der aufsichtlichen Konvergenz und Zusammenarbeit ab. Diese Aufgabe wird von drei Ausschüssen wahrgenommen: dem Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS), dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) und dem Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (CEIOPS).

Finanzbereiche ab.⁸ Im Rahmen der informellen Tagung des ECOFIN-Rats am 12. und 13. September 2008 wurde eine Arbeitsgruppe mit dem Mandat eingerichtet, die Palette jener politischen Maßnahmen zu prüfen, die der Reduzierung der dem Finanzsystem inhärenten zyklischen Schwankungen dienen könnten. In dieser Arbeitsgruppe war auch die EZB vertreten. Darüber hinaus wurde die EZB ersucht, einen regelmäßigen Bericht über die potenzielle Prozyklizität der Eigenmittelerfordernisse im Rahmen der Eigenkapitalrichtlinie zu erstellen. Die EZB arbeitet hier eng mit dem BSC und dem CEBS zusammen. Da noch keine aufsichtlichen Datenreihen vorlagen, wurde auf Basis qualitativer Informationen der zuständigen Behörden Ende 2008 ein Vorbericht verfasst.

2.2 BANKENSEKTOR

EIGENKAPITALRICHTLINIE

Ziel der Eigenkapitalrichtlinie ist es, die finanzielle Solidität von Banken und Wertpapierfirmen sicherzustellen, indem aufsichtsrechtliche Eigenkapitalanforderungen genau auf jene Risiken abgestimmt werden, denen diese Institutionen ausgesetzt sind. Im Oktober 2008 verabschiedete die Europäische Kommission einen Vorschlag zur Abänderung einiger Bestimmungen der Eigenkapitalrichtlinie, um u. a. die aus der Finanzkrise gezogenen Lehren zu berücksichtigen. Demnach soll für Großkredite von Banken an einen einzigen Kreditnehmer eine Obergrenze gelten, wodurch sich auch Beschränkungen auf dem Interbankenmarkt ergeben. Ferner sollen EU-weit geltende Kriterien dafür festgelegt werden, inwieweit Hybridkapital den Eigenmitteln einer Bank hinzugechnet werden darf. Mit dieser Maßnahme soll die Qualität des Eigenkapitals der Banken verbessert werden. Änderungen im Bereich Risikomanagement sind einerseits beim Liquiditätsrisikomanagement und andererseits bei der Behandlung verbriefteter Produkte vorgesehen. Im Hinblick auf das Liquiditätsrisikomanagement wurde bereits eine Reihe von Vorschriften eingeführt, die im Einklang mit den laufenden Arbeiten des Basler Ausschusses für Banken-

aufsicht und des CEBS stehen; bezüglich der Behandlung verbriefteter Produkte zielen die Vorgaben darauf ab, die Transparenz zu erhöhen, die Risikomanagementverfahren der Originatoren wie auch der Anleger zu stärken und Anreize in der Verbriefungskette besser abzustimmen. Zusätzlich dazu sieht der Vorschlag der Kommission die Einrichtung von Aufsichtskollegien für sämtliche grenzüberschreitend tätigen Banken und die eindeutige Festlegung der Rolle der zuständigen Behörden vor. Damit soll die Aufsicht über grenzüberschreitend tätige Bankengruppen verbessert werden. Die EZB nahm im Rahmen eines Konsultationsverfahrens zu dem Vorschlagsentwurf der Europäischen Kommission Stellung und konnte dabei insbesondere auf die Erkenntnisse des BSC im Zusammenhang mit zwei im vierten Quartal 2008 publizierten Berichten zurückgreifen.

Im November veröffentlichte der BSC einen Bericht über Stresstests und Notfallplanung im Liquiditätsrisikomanagement bei EU-Banken, der eine detaillierte Beschreibung der in diesen Bereichen angewendeten – von Bank zu Bank stark divergierenden – Methoden enthält. Zudem wurde die Adäquanz dieser Methoden hinsichtlich der Absorption von Liquiditätsschocks, insbesondere während der jüngsten Finanzmarkturbulenzen, analysiert und Verbesserungspotenzial in beiden Bereichen festgestellt.

Im Dezember erstellte der BSC einen Bericht über das „Originate-and-Distribute“-Geschäftsmodell, in dem die Entwicklung dieser Strategie einerseits während der Phase, in der sie immer mehr an Bedeutung gewann, und andererseits vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen beleuchtet wird. Eine Darstellung der Anreizstruktur und der verschiedenen Interessenkonflikte zwischen den Akteuren in diesem Modell wurde durch eine Reihe von Vorschlägen für Marktlösungen und politische Maßnahmen ergänzt, die entscheidend zu einer Dämpfung der Effekte dieser Interessenkonflikte beitragen könnten.

⁸ Siehe http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf.

RECHNUNGSLEGUNG

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten machten einmal mehr die Bedeutung von Rechnungslegungsstandards aus der Perspektive der Finanzstabilität deutlich. Sowohl der ECOFIN-Rat in seiner Roadmap als auch das FSF orteten insbesondere im Zusammenhang mit der verbesserten Offenlegung von Engagements in strukturierten Produkten, der Behandlung von außerbilanziellen Geschäften und der Zeitwertbilanzierung in Zeiten inaktiver oder illiquider Märkte den Bedarf erhöhter Aufmerksamkeit.

Ein auf Ersuchen des FSF vom Internationalen Ausschuss für Rechnungslegungsnormen (International Accounting Standards Board – IASB) eingesetztes beratendes Expertengremium (Expert Advisory Panel), in dem auch die EZB vertreten ist, veröffentlichte Ende Oktober 2008 Leitlinien zur Bewertung zum beizulegenden Zeitwert bei inaktiven Märkten.

Ein weiteres aktuelles Thema war die Bedeutung der Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen – insbesondere zwischen Europa und den Vereinigten Staaten von Amerika – im Bereich der Rechnungslegungsstandards. Die in diesem Zusammenhang vom IASB verabschiedeten Beschlüsse sollen zwischen den internationalen Rechnungslegungsstandards (International Financial Reporting Standards – IFRS) und den in den Vereinigten Staaten gültigen allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen (Generally Accepted Accounting Principles – GAAP) hinsichtlich der Umgliederung von Vermögenswerten Konsistenz herstellen. Darüber hinaus richtete der IASB eine hochrangige Beratergruppe (High-Level Advisory Group) ein, mit deren Hilfe sichergestellt werden soll, dass im Zusammenhang mit der weltweiten Wirtschaftskrise aufkommende Fragen der Rechnungslegung in einer international koordinierten Vorgehensweise behandelt werden. Die Europäische Kommission identifizierte ihrerseits Schlüsselbereiche, in denen IFRS und US-GAAP voneinander abweichen, und forderte die zuständigen Instanzen auf, die Harmonisierung dieser Bestimmungen prioritär voranzutreiben. Den

positiven Stellungnahmen des ECOFIN-Rats, des Europäischen Parlaments und des Europäischen Wertpapierausschusses folgend beschloss die Europäische Kommission am 12. Dezember 2008, dass die allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätze der Vereinigten Staaten, Japans, Chinas, Kanadas, Südkoreas und Indiens ab Januar 2009 als den IFRS gleichwertig angesehen würden. Die Kommission wird laufend Überprüfungen vornehmen und bis spätestens 2011 einen entsprechenden Bericht über die neue Situation im Hinblick auf die vier letztgenannten Länder vorlegen. Die EZB beobachtet diese Entwicklung mit großer Aufmerksamkeit.

2.3 WERTPAPIERSEKTOR

Seit dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen sehen sich Ratingagenturen aufgrund ihrer Anfangsratings für strukturierte Finanzinstrumente weit verbreiteter Kritik ausgesetzt. Vorerorts herrscht die Ansicht, dass diese Ratings die diesen Wertpapieren innewohnenden Risiken nicht vollständig abbildeten. In seinem Bericht über die Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzmärkte und -institutionen vom 7. April 2008⁹ hob das FSF einige Schwächen von Ratingmodellen und -methoden hervor und gab eine Reihe von Empfehlungen für weitere Maßnahmen zur qualitativen Verbesserung des Ratingprozesses ab. Die Europäische Kommission eröffnete vor diesem Hintergrund am 31. Juli 2008 ein Konsultationsverfahren zu einem Verordnungsentwurf über Kreditratingagenturen. Gegenstand dieses Entwurfs sind die Bedingungen für die Zulassung, Tätigkeit und Überwachung von Ratingagenturen. Die geplante Verordnung soll sicherstellen, dass diese Agenturen bei der Ausübung ihrer Tätigkeit strengen Anforderungen hinsichtlich Unabhängigkeit, Integrität und Qualität gerecht werden. In seinem am 25. September 2008 veröffentlichten Beitrag¹⁰ zum öffentlichen Kon-

⁹ Siehe www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf.

¹⁰ Siehe www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/regulationcreditrating-agencies2008en.pdf.

sultationsverfahren begrüßte das Eurosystem im Großen und Ganzen den Entwurf. Es betonte, dass eine entsprechende EU-Verordnung die Transparenz bei der Vergabe und der laufenden Überwachung von Ratings erhöhen und darüber hinaus sicherstellen sollte, dass der regulatorische Rahmen keinen Einfluss auf den Inhalt von Ratings hat und die Integrität und Unabhängigkeit der Agenturen durch die Regelung von Interessenkonflikten gewährleistet ist. Das Eurosystem tritt für eine EU-weite regulatorische und aufsichtliche Struktur ein, wonach die Zulassung von und Aufsicht über Ratingagenturen in der Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden verbleibt, ergänzt allerdings um ein vorgelagertes gemeinsames Bewertungsverfahren und einen parallelen gemeinsamen Aufsichtsprozess. Bei der Koordination der zuständigen nationalen Behörden hinsichtlich des Zulassungsverfahrens und der Umsetzung von Maßnahmen könnte der Europäische Ausschuss der Wertpapieraufsichtsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) Verantwortung übernehmen.

Abschließend unterstrich das Eurosystem, dass jegliche Koordinationsvereinbarungen in Bezug auf die Regulierung von und Aufsicht über Ratingagenturen eine angemessene Beteiligung des Eurosystems berücksichtigen sollten, da das Eurosystem bereits über ein Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen verfüge, mit Hilfe dessen die Leistung und Aktivitäten von Ratingagenturen im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften überwacht werden.

Nach Abschluss der öffentlichen Konsultation legte die Kommission im November 2008 einen Verordnungsvorschlag über Ratingagenturen vor.

3 FINANZMARKTINTEGRATION

Das Eurosystem hat ein ausgeprägtes Interesse an der Integration der Finanzmärkte in Europa, da ein gut integriertes Finanzsystem die reibungslose und wirksame Übertragung geldpolitischer Impulse im Euroraum fördert und angesichts der Mitverantwortung des Eurosystems für die Gewährleistung der Finanzstabilität entsprechende Aufmerksamkeit verdient. Die Finanzmarktintegration unterstützt außerdem den reibungslosen Betrieb von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen. Des Weiteren kann die Finanzmarktintegration – ein vorrangiges Ziel der EU – die Weiterentwicklung des Finanzsystems fördern und dadurch zur Steigerung des Wachstumspotenzials beitragen.

Das Eurosystem engagiert sich in vier Bereichen für die Förderung der Finanzmarktintegration in Europa: a) Überwachung der Finanzmarktintegration und entsprechende Bewusstseinsbildung, b) Wahrnehmung einer Katalysatorfunktion für den privaten Sektor durch die Schaffung kollektiver Strukturen, c) Beratung bei der Ausgestaltung des legislativen und regulatorischen Rahmens für das Finanzsystem und beim Erlassen von Vorschriften sowie d) Bereitstellung von Zentralbankdienstleistungen, die ebenfalls die Finanzmarktintegration fördern. Die EZB setzte im Jahr 2008 ihre Aktivitäten in allen vier Bereichen fort.

FINANZMARKTINTEGRATION — BEWUSSTSEINSBILDUNG UND ÜBERWACHUNG

Im April 2008 veröffentlichte die EZB zum zweiten Mal ihren jährlichen Bericht zur europäischen Finanzmarktintegration („Financial Integration in Europe“).¹¹ Vorrangiges Ziel dieses Berichts ist es, einen Beitrag zum Vorschreiten der europäischen Finanzmarktintegration zu leisten und das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die unterstützende Rolle des Eurosystems in diesem Prozess zu schärfen. In dem Bericht legt die EZB zum einen ihre Beurteilung zum Stand der Finanzmarktintegration im Euroraum dar. Diese Beurteilung erfolgt anhand einer Reihe quantitativer Indikatoren, die halbjährlich auf der EZB-Website veröffentlicht werden. Im Berichtsjahr wurde diese Indikatorenreihe erweitert, um auch die europäische

Marktinfrastruktur abzubilden. Zum anderen enthält der Bericht eingehende Analysen ausgewählter Fragen, die aufgrund ihrer Bedeutung für die Maßnahmen der EU zur Förderung der Finanzmarktintegration und für den Zuständigkeitsbereich der EZB ausgewählt werden. Im Berichtsjahr waren diese Analysen folgenden Themen gewidmet: Konzepte und Indikatoren der Finanzmarktentwicklung, die Initiative für kurzfristige Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP), die Integration und Entwicklung der Hypothekenmärkte in Europa sowie die Integration des Großbetragszahlungsverkehrs und der Abwicklung von Wertpapiertransaktionen. Abschließend bietet der Bericht einen Überblick über den Beitrag, den das Eurosystem im abgelaufenen Kalenderjahr zum Fortschritt der Integration und Entwicklung der Finanzmärkte in Europa leistete.

Ausgehend von der Annahme, dass die Finanzmarktintegration Auswirkungen auf die Entwicklung des Finanzsystems und auf das Wirtschaftswachstum hat, stehen die Arbeiten der EZB zum Thema Finanzmarktintegration mit der umfassenderen Analyse jener Faktoren, von denen das Funktionieren der Finanzsysteme abhängt, in engem Zusammenhang. Mit dem Ziel, einen konzeptionellen Rahmen für die regelmäßige Beobachtung und Beurteilung potenzieller Friktionen im Finanzsystem zu entwerfen, wurden die Arbeiten auf diesem Gebiet 2008 fortgeführt.¹²

Die EZB engagierte sich im Berichtsjahr weiterhin im Rahmen des Forschungsnetzwerks für Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa, das sie gemeinsam mit dem Center for Financial Studies (CFS) der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main betreibt. So wurde auch im Berichtsjahr unter aktiver Mitwirkung der NZBen eine Reihe von Konferenzen für Vertreter der Wissenschaft, Marktteilnehmer und politische Entscheidungsträger veranstaltet. Mit seinem zweiten Symposium, das am 13. und

11 Siehe www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationin-europe200804en.pdf.

12 Siehe EZB, Financial development: concepts and measures, Abschnitt 2, Financial Integration in Europe, April 2008.

14. Februar 2008 in Frankfurt zum Thema Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa stattfand, wurde die zweite Phase des Netzwerks im Berichtsjahr abgeschlossen. Die dritte Phase wurde mit der nunmehr elften Konferenz des Netzwerks eingeläutet; die Veranstaltung zum Thema Entwicklung, Integration und wirtschaftliche Effekte des Marktes für Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft fand am 20. und 21. Oktober 2008 bei der Česká národní banka in Prag statt. Wie schon in den vergangenen Jahren verlieh die EZB 2008 im Rahmen des Netzwerks fünf Stipendien (Lamfalussy Fellowships) an junge Forscher. Die aktuellen Arbeitsschwerpunkte des Netzwerks sind a) die Rolle der Finanzsysteme beim Management, bei der Verbreitung und der Entstehung von Risiken, b) die Integration und Entwicklung von Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft und die Förderung innovativer Unternehmen sowie c) Finanzmarktmodernisierung und -governance und die Integration des europäischen Finanzsystems in die globalen Kapitalmärkte.

KATALYSATORFUNKTION FÜR DEN PRIVATEN SEKTOR

Die Fortschritte bei der europäischen Finanzmarktintegration hängen zu einem großen Teil von Initiativen des Privatsektors zur Nutzung bestehender Strukturen für die grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit ab. Von öffentlicher Seite werden diese Anstrengungen des Privatsektors unterstützt.

Das Eurosystem setzte sich 2008 weiterhin vehement für die Initiative zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) ein. SEPA ermöglicht es Einzelpersonen, Unternehmen und öffentlichen Stellen, im gesamten Euro-Währungsgebiet und in den übrigen SEPA-Ländern unter Verwendung einheitlicher Zahlungsinstrumente bargeldlose Zahlungen in Euro von einem einzigen Bankkonto innerhalb von SEPA vorzunehmen; damit kann man SEPA-Zahlungen ebenso problemlos, effizient und sicher vornehmen wie derzeit Zahlungen auf nationaler Ebene. SEPA ist nicht nur die logische Konsequenz der Einführung des Euro in nunmehr

16 EU-Ländern, sondern stellt auch einen Schritt in Richtung eines integrierten europäischen Zahlungsverkehrsmarkts dar, der wesentliche wirtschaftliche Vorteile mit sich bringen wird.

Mit der erfolgreichen Einführung von SEPA-Überweisungen im Januar 2008 wurde ein erstes wichtiges Etappenziel erreicht. Seitdem wurden die ersten Vorteile von SEPA für die Banken, vor allem aber auch für die Endnutzer von Zahlungsverkehrsdienstleistungen, bereits spürbar. Das Eurosystem hat die Betreiber von Zahlungssystemen eingeladen, ihre Infrastrukturen regelmäßig auf SEPA-Konformität zu überprüfen. Die Mehrzahl der automatisierten Clearinghäuser, die auf Euro lautende Überweisungen verarbeiten, ist bereits in der Lage, auch SEPA-Überweisungen durchzuführen. Darüber hinaus bieten einige automatisierte Clearinghäuser ihre Leistungen inzwischen nicht nur auf nationaler, sondern auf gesamteuropäischer Ebene an. Allerdings kritisierte das Eurosystem in seinem im November 2008 veröffentlichten sechsten SEPA-Fortschrittsbericht, dass der SEPA-Migrationsprozess nach wie vor zu langsam ablaufe, und forderte Maßnahmen zu dessen Beschleunigung.

Im Januar 2008 wurde SEPA auch für Kartenzahlungen eingeführt; allerdings besteht auf diesem Gebiet noch weiterer Handlungsbedarf. Das Rahmenwerk für SEPA-Kartenzahlungen sollte durch die schrittweise Beseitigung rechtlicher, technischer und systembedingter Hindernisse sowie durch vermehrten Wettbewerb in den Bereichen Ausgabe, Erwerb, Akzeptanz und Verarbeitung die Wahlfreiheit und Effizienz erhöhen. Die Umstellung auf Chipkarten mit persönlicher Geheimnummer (PIN), eine wesentliche SEPA-Komponente, schritt 2008 gut voran. Mehrere Kartensysteme passten ihre Bestimmungen an die SEPA-Erfordernisse an. Zweifel bestehen allerdings nach wie vor dahingehend, ob sämtliche Kartensystembetreiber die Bereiche Verarbeitung und Systemmanagement effektiv voneinander getrennt haben. Das Eurosystem geht davon aus, dass in den nächsten Jahren zumindest ein weiteres europäisches Kartensystem angeboten wird, das sowohl die

Anforderungen des Eurosystems als auch jene der Karteninhaber und Banken sowie des Handels und der Wettbewerbsbehörden erfüllt. Seit April 2008 führen Vertreter des Eurosystems dahingehende Gespräche mit europäischen Großbanken und anderen Interessengruppen und treffen dabei zunehmend auf Unterstützung. Es wurden bereits mehrere Marktinitiativen zur Schaffung eines solchen europäischen Kartensystems ergriffen. Das Eurosystem wertet dies als klares Zeichen dafür, dass der Markt die Notwendigkeit eines solchen Kartensystems erkannt hat.

Im Zuge der weiteren Vorbereitungen für die Einführung der SEPA-Lastschrift am 1. November 2009 wurde jeweils ein Regelwerk über die Grundleistungen und über Transaktionen zwischen Unternehmen („business-to-business“ – B2B) verabschiedet. Eine Reihe von Fragen zur Einführung dieser neuen SEPA-Funktion – insbesondere im Hinblick auf Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Anwendung einer multilateralen Verrechnungsgebühr – bedarf jedoch noch dringend einer Klärung. Um die termingerechte Einführung der SEPA-Lastschrift nicht zu gefährden, präsentierte die EZB in enger Absprache mit der Europäischen Kommission im September 2008 einen Vorschlag für eine Übergangsregelung, wonach für SEPA-Lastschriften vorerst bereits bestehende multilaterale Verrechnungsgebühren angewendet würden. Während einer nur wenige Jahre dauernden Übergangsphase müssten die Banken sodann ihre Geschäftsmodelle ändern und ihre Kunden in angemessener Weise über die Neuerungen informieren. Das Eurosystem setzte sich weiterhin dafür ein, die planmäßige Einführung dieser neuen Zahlungsdienstleistungen auf europäischer Ebene zu gewährleisten. Dementsprechend enthält der sechste SEPA-Fortschrittsbericht Vorschläge zur Prioritätensetzung und Anregungen, das Projekt weiter voranzutreiben.

Der Markt für kurzfristige Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP) ist in Europa noch weitgehend national dominiert. Um diese Lücke in der Finanzmarktintegration zu schließen,

wurde im Rahmen der STEP-Initiative, die von Marktteilnehmern unter der Ägide der Europäischen Bankenvereinigung und der Finanzmarktorganisation ACI unterstützt und vom STEP Market Committee geleitet wird, ein Paket mit den wichtigsten gemeinsam vereinbarten Marktstandards und -praktiken geschnürt, deren Einhaltung durch die Marktteilnehmer auf freiwilliger Basis erfolgt.

Das Eurosystem unterstützt die STEP-Initiative seit deren Start im Jahr 2001 durch die Förderung der Interaktion zwischen den Marktteilnehmern, seinen Beitrag zur Entwicklung der STEP-Marktkonvention sowie durch öffentliche Bewusstseinsbildung. Seit der erfolgreichen Einführung des STEP-Markts im Juni 2006 leistet das Eurosystem weiterhin seinen Beitrag zur STEP-Initiative und konzentriert sich dabei auf zwei wesentliche Bereiche: Einerseits liefert die EZB Statistiken über den STEP-Markt, andererseits unterstützt das Eurosystem – vereinbarungsgemäß noch bis Juni 2010 – das STEP-Sekretariat bei der Vergabe des STEP-Siegels.

Um die Anwendung der STEP-Marktkonvention für eine größere Anzahl von Märkten aus technischer Sicht zu erleichtern und gleichzeitig die vereinbarten Standards beizubehalten oder sogar zu verbessern, veranlasste das STEP Market Committee eine Überprüfung der Konvention. Die EZB begrüßt eine derartige Überprüfung, da sich einerseits Märkte stets weiterentwickeln und die Marktkonvention diesen Veränderungen Rechnung tragen muss und sich damit andererseits eine gute Gelegenheit ergibt, die seit dem Start des STEP-Markts im Juni 2006 angewendeten Prozesse und Verfahren einer Bestandsaufnahme zu unterziehen und gegebenenfalls Verbesserungen vorzunehmen.

Die EZB erstellt eine tägliche Statistik über die Renditen neu begebener, auf Euro lautender STEP-Titel sowie Monatsstatistiken über den Gesamtumlauf von STEP-Schuldverschreibungen. Im vierten Quartal 2008 stieg der Gesamtumlauf trotz der angespannten Marktsituation um 24 % gegenüber dem Vorjahr.

BERATUNG ZUM LEGISLATIVEN UND REGULATORISCHEN RAHMEN FÜR DAS FINANZSYSTEM UND ZUR DIREKTEN REGELUNGSBEFUGNIS

Das Eurosystem trägt zum Ausbau des legislativen und regulatorischen Rahmens der EU bei, indem es sich regelmäßig zu den wichtigsten aktuellen Initiativen beratend äußert.

Die Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Finanzmarktaufsicht in der EU konzentrierten sich 2008 auf die Nachbereitung der Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens, die unter Mitwirkung des Eurosystems erfolgte (siehe Abschnitt 2 in diesem Kapitel). Im Rahmen ihrer beratenden Funktion gemäß Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags berät die EZB die Europäische Kommission regelmäßig zu deren Vorschlägen für Rechtsvorschriften (siehe Abschnitt 2).

Bei Fragestellungen im Zusammenhang mit der Integration der Wertpapierabwicklungs- und Zahlungssysteme brachte sich die EZB in beratender Funktion ein. Vor allem in die Arbeiten am Verhaltenskodex für Clearing und Abwicklung („Code of Conduct for Clearing and Settlement“) war die EZB eng eingebunden. Der Kodex soll durch Preistransparenz, freien Zugang, Interoperabilität sowie die Entbündelung von Leistungen und getrennte Buchführung den Wettbewerb fördern. Da der Kodex auf Selbstverpflichtung der Unterzeichner beruht, wurde ein strenger Überwachungsmechanismus eingerichtet, mit dem die ordnungsgemäße und zeitgerechte Umsetzung sämtlicher Maßnahmen sichergestellt werden soll. Dabei kommen externe Prüfer und eine Ad-hoc-Beobachtungsgruppe bestehend aus Vertretern der Europäischen Kommission, des CESR und der EZB zum Einsatz. Die Beobachtungsgruppe trat 2008 vier Mal zusammen. Die EZB und die European Central Securities Depositories Association (ECSDA) führten eine Analyse zur Preistransparenz durch und präsentierten Vorschläge, wie die Vergleichbarkeit von Preisen verbessert werden könnte.

Das oberste Ziel des Verhaltenskodex – die Sicherstellung uneingeschränkter Wahlfrei-

heit – kann jedoch nur erreicht werden, wenn zusätzlich die von der Giovannini-Gruppe im Jahr 2001 für den Bereich Clearing und Abwicklung ermittelten Hemmnisse vollständig abgebaut werden. Diese sogenannten Giovannini-Hemmnisse ergeben sich aufgrund unterschiedlicher technischer Standards und Geschäftspraktiken, Rechtsunsicherheit sowie unterschiedlicher steuerlicher Regelungen. Mit der Beseitigung der ersten Gruppe dieser Hemmnisse ist die Sachverständigengruppe für Clearing und Abrechnung (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group – CESAME) befasst, in der sich die EZB weiterhin engagierte. Ebenso setzte die EZB ihre Mitarbeit in der Sachverständigengruppe Rechtssicherheit (Legal Certainty Group) fort. Im August 2008 präsentierte diese Gruppe 15 Empfehlungen zur Beseitigung rechtlicher Hindernisse im Nachhandelsbereich.

Da SEPA auf der Harmonisierung des europäischen Rechtsrahmens beruht, hat das Eurosystem ein reges Interesse am diesbezüglichen Gemeinschaftsrecht. Die Richtlinie über Zahlungsdienste¹³ wurde im November 2007 formell verabschiedet. Nach Angaben der Europäischen Kommission verläuft die Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht bis zum Stichtag 1. November 2009 in den Mitgliedstaaten plangemäß. Die EZB ist in der entsprechenden Arbeitsgruppe der Kommission vertreten. Die Überprüfung der Verordnung (EG) Nr. 2560/2001 über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro¹⁴ zieht auch für SEPA – und insbesondere für die SEPA-Lastschrift – bedeutende Konsequenzen nach sich. Diese Verordnung war anerkanntermaßen der Auslöser für die Entscheidung des Bankensektors, im Jahr 2002 die Entwicklung von SEPA in Angriff zu nehmen.

13 Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG.

14 Verordnung (EG) Nr. 2560/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Dezember 2001 über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro.

Mit dem Vorschlag der Kommission¹⁵ soll die Verordnung der gegenwärtigen Zahlungsverkehrslandschaft angepasst werden; so soll etwa ihr Geltungsbereich auf Lastschriften ausgedehnt werden. Demzufolge dürften die Gebühren für grenzüberschreitende SEPA-Lastschriften nicht höher als für Lastschriften auf nationaler Ebene sein. Die EZB arbeitete am Vorschlag der Europäischen Kommission mit und veröffentlichte eine entsprechende Stellungnahme.¹⁶

Die EZB beteiligte sich außerdem an den Vorbereitungen der Europäischen Kommission für eine Überprüfung der E-Geld-Richtlinie, die den Rechtsrahmen für die Tätigkeit von E-Geld-Instituten bildet.¹⁷ Die Kommission ist der Ansicht, dass Bereitstellung und Nutzung von E-Geld nicht wie erwartet zunehmen, und tritt daher für eine Änderung der Richtlinie ein. Die EZB hält eine Überprüfung für begrüßenswert, äußerte jedoch Bedenken zu bestimmten Passagen des Kommissionsvorschlags, insbesondere bezüglich des aufsichtlichen Rahmens für und des institutionellen Status von E-Geld-Instituten.¹⁸

BEREITSTELLUNG VON ZENTRALBANK-DIENSTLEISTUNGEN ZUR FÖRDERUNG DER FINANZMARKTINTEGRATION

TARGET2, die zweite Generation des Großbetragszahlungssystems des Eurosystems, wurde am 19. November 2007 erfolgreich in Betrieb genommen und ersetzt seit 19. Mai 2008 zur Gänze die erste Systemgeneration. Mit der neuen Version steht den Euro-Geld- und -Finanzmärkten eine leistungsfähige und sichere Plattform für die Echtzeitabwicklung von Euro-Zahlungen in Zentralbankgeld zur Verfügung. TARGET2 stellt einen entscheidenden Beitrag des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa dar. Mit dieser ersten auf europäischer Ebene vollständig integrierten und harmonisierten Marktinfrastruktur ist es gelungen, die Fragmentierung im Liquiditätsmanagement der Zentralbanken und in der Abwicklung von Großbetragszahlungen zu beseitigen. Dank TARGET2 konnten Kreditinstitute, die in mehreren europäischen Ländern tätig sind, organisatorische Veränderungen

– etwa Rationalisierungen im Back-Office-Bereich oder die Konsolidierung ihres Euro-Liquiditätsmanagements – durchsetzen bzw. vorantreiben (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.1).

Das Eurosystem und die Marktteilnehmer setzten darüber hinaus ihre Arbeit an TARGET2-Securities (T2S) fort. T2S wird als mehrwährungsfähige Plattform den europäischen Zentralverwahrern die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld ermöglichen. Der EZB-Rat beschloss am 17. Juli 2008 die Realisierung von T2S und betraute die Deutsche Bundesbank, die Banco de España, die Banque de France und die Banca d'Italia mit Entwicklung und Betrieb dieser Plattform. Die harmonisierte, grenzüberschreitende und neutrale Abwicklung von Transaktionen in Euro und anderen Währungen über T2S lässt den integrierten Wertpapiermarkt ein großes Stück näher rücken und leistet einen wichtigen Beitrag zur Finanzmarktintegration in Europa (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.2).

Im Bereich der Sicherheitenverwaltung beschloss der EZB-Rat im Juli 2008 die Einführung einer gemeinsamen Plattform für die NZBen des Euroraums (Collateral Central Bank Management – CCBM2). Die neue Plattform soll dazu beitragen, die internen Systeme des Eurosystems zu konsolidieren und ihre Effizienz zu steigern sowie das Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement der Geschäftspartner zu verbessern. Der EZB-Rat beauftragte die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und die Nederlandsche Bank damit, CCBM2 im Namen des Eurosystems zu entwickeln und zu betreiben. Die Entwicklung der neuen Plattform erfolgt unter enger Einbindung der Marktteilnehmer (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.3).

15 Siehe http://ec.europa.eu/internal_market/payments/docs/reg-2001-2560/proposal_de.pdf.

16 Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Verordnung über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft (CON/2009/1).

17 Siehe http://ec.europa.eu/internal_market/payments/emoney/index_de.htm.

18 Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Richtlinie über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (CON/2008/84).

4 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUREN

Zahlungsverkehrssysteme und Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme gehören zu den grundlegenden Infrastrukturen, die für das einwandfreie Funktionieren von Marktwirtschaften erforderlich sind. Ihr reibungsloser Betrieb ist nicht nur für die effiziente Abwicklung der Zahlungsströme für Güter, Dienstleistungen und Finanzgeschäfte, sondern auch für die Durchführung der Geldpolitik unabdingbar. Zahlungsverkehrs- und Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme tragen somit entscheidend zur Aufrechterhaltung von Stabilität und Vertrauen im Hinblick auf Währung, Finanzsystem und die Wirtschaft im Allgemeinen bei.

Im Rahmen seiner Überwachungsfunktion ist das Eurosystem bestrebt, u. a. durch die Anwendung von Mindeststandards und -anforderungen die Sicherheit und Leistungsfähigkeit von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen sowie von in Euro operierenden zentralen Kontrahenten zu gewährleisten. Ein vorrangiges Ziel der Überwachungstätigkeit des Eurosystems besteht darin, durch Eindämmung der Systemrisiken die Stabilität des Zahlungssystems aufrechtzuerhalten. In diesem Zusammenhang befassen sich die Überwachungsinstanzen generell sowohl mit einzelnen Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen als auch – angesichts der wechselseitigen Verflechtungen dieser Systeme – mit der gesamten Marktinfrastruktur. Die Überwachung von Zahlungsinstrumenten fällt ebenfalls in den Zuständigkeitsbereich des Eurosystems, das sein Hauptaugenmerk dabei insbesondere auf deren Sicherheit und Effizienz richtet.

Die Überwachungsaufgaben des Eurosystems sind im EG-Vertrag festgelegt. Die EZB und die NZBen des Eurosystems nutzen bei der Erfüllung dieser Aufgaben im Sinne von Effektivität und Effizienz die dezentrale Struktur des Eurosystems, ohne die Koordination seiner Überwachungsaktivitäten und die einheitliche Anwendung seiner überwachungspolitischen Grundsätze zu gefährden. Die Überwachungspolitik und überwachungstechnischen Anforderungen des Eurosystems spiegeln international anerkannte Standards wider, die im Einzelnen

an die besonderen Gegebenheiten und Erfordernisse des Eurosystems angepasst wurden.

4.1 GROSSBETRAGSZAHLUNGSSYSTEME UND INFRASTRUKTURDIENSTLEISTER

Das Eurosystem überwacht sämtliche Großbetragszahlungssysteme, die auf Euro lautende Zahlungen abwickeln, einschließlich der vom Eurosystem selbst betriebenen Plattformen. Mit den vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) der G 10 definierten und im Jahr 2001 vom EZB-Rat verabschiedeten „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“ gelten für die Zahlungssysteme des Eurosystems dieselben Überwachungsstandards wie für die vom Privatsektor betriebenen Systeme. Als Ergänzung zu den Grundprinzipien verabschiedete der EZB-Rat im Jahr 2006 unter dem Titel „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“ einen Katalog, der die Erwartungen der Zahlungsverkehrsüberwachung hinsichtlich der Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs systemrelevanter Zahlungssysteme enthält; dieser Erwartungskatalog des Eurosystems ist bis Juni 2009 von sämtlichen systemrelevanten Zahlungssystemen im Euroraum umzusetzen.

Die wichtigsten Zahlungsverkehrsinfrastrukturen, die auf Euro lautende Transaktionen abwickeln (TARGET2, EURO1 und CLS), sowie die wichtigsten Infrastrukturdienstleister (z. B. SWIFT) und Infrastrukturen für Wertpapierclearing und -abwicklung in Euro meisterten die Herausforderungen der im Berichtsjahr anhaltenden Marktturbulenzen mit Erfolg. Aus überwachungstechnischer Sicht lassen sich aus den Finanzmarktturbulenzen eine Reihe von Lehren ziehen, nicht zuletzt im Hinblick auf die Bedeutung eines adäquaten Kapazitätenmanagements seitens der Systembetreiber sowie allgemein anerkannter Rahmenvorgaben für die Kommunikation zwischen Überwachungsinstanzen, anderen zuständigen Behörden und den

Anbietern von Marktinfrastrukturen in Krisenfällen.

TARGET2

Mit der erfolgreichen Umstellung der dritten und letzten Gruppe nationaler Bankensektoren auf TARGET2 am 19. Mai 2008 konnte die im November 2007 begonnene schrittweise Migration von TARGET zu TARGET2 planmäßig und ohne Zwischenfälle abgeschlossen werden. Die gesamte Überwachung von TARGET2 wird von der EZB unter enger Einbindung der an TARGET2 teilnehmenden NZBen durchgeführt und koordiniert. Letztere sind dabei für die Überwachung der lokalen Systemkomponenten von TARGET2 zuständig und beteiligen sich auf freiwilliger Basis an der Überwachung der zentralen TARGET2-Komponenten.

Anfang 2007, als sich TARGET2 noch im Entwicklungsstadium befand, begannen die zuständigen Überwachungsinstanzen mit einer umfassenden Prüfung der Systemgestaltung von TARGET2 anhand der „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“ sowie des vom Eurosystem verabschiedeten Katalogs, der die Erwartungen der Zahlungsverkehrsüberwachung hinsichtlich der Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs systemrelevanter Zahlungssysteme enthält. Die ersten Ergebnisse dieser Prüfung fielen erfreulich aus; Ende 2007 gelangten die TARGET2-Überwachungsinstanzen zu dem Schluss, dass TARGET2 – unter der Voraussetzung, dass eine Reihe von im Zuge der Prüfung aufgeworfenen Fragen vom Systembetreiber im Lauf des Berichtsjahrs auf Basis eines abgestimmten Aktionsplans behandelt würden – aller Voraussicht nach sämtlichen anwendbaren Grundprinzipien vollständig gerecht würde. Im November 2008 legte der TARGET2-Systembetreiber den Überwachungsinstanzen einen Bericht vor, in dem die ergriffenen Maßnahmen zu den im Aktionsplan genannten Punkten detailliert dargestellt sind. Die für TARGET2 zuständigen Überwachungsinstanzen prüften den Bericht und die vom Systembetreiber ergriffenen Maßnahmen und legten ihrerseits im März 2009 den Beschlussorganen der

EZB einen Abschlussbericht über die überwachungstechnische Prüfung der Systemgestaltung von TARGET2 vor. Eine für die Öffentlichkeit bestimmte Fassung des Prüfberichts wird zur Verfügung gestellt werden.

Den zuständigen Überwachungsinstanzen zufolge hat der Systembetrieb von TARGET2 bislang die Erwartungen erfüllt. Besondere Aufmerksamkeit und Maßnahmen seitens der TARGET2-Überwachungsinstanzen waren nur bei einer größeren Systemstörung am 30. Juni 2008 erforderlich. Im Zusammenhang mit diesem Vorfall wurden mit dem Systembetreiber einige überwachungstechnische Empfehlungen erörtert, woraufhin risikomindernde Maßnahmen getroffen wurden.

EURO1

EURO1 ist ein Großbetragszahlungssystem auf multilateraler Nettobasis für grenzüberschreitende und nationale Euro-Zahlungen zwischen in der EU tätigen Banken und wird von der Clearinggesellschaft der Euro Banking Association (EBA CLEARING) betrieben. Die Tagesabschlusspositionen der EURO1-Teilnehmer werden in Zentralbankgeld über TARGET2 ausgeglichen, wobei die EZB als Zahlungsausgleichsagent fungiert. Im Berichtsjahr konzentrierte sich die diesbezügliche Überwachungstätigkeit u. a. auf die im Mai 2008 mit dem Auslaufen des bisherigen TARGET-Systems durchgeführte Migration des Ausgleichs der EURO1-Tagesabschlusspositionen zu TARGET2, die reibungslos vonstatten ging.

Am 7. Juli 2008 richtete EBA CLEARING im Rahmen der flexiblen Abwicklungsfunktion, der sogenannten Liquiditätsbrücke (Flexible Settlement Capability), in EURO1 zwei zusätzliche Zeitfenster für die Liquiditätsverteilung ein: eines um 13.00 Uhr und ein zweites um 15.30 Uhr. Die Einrichtung der Liquiditätsbrücke ermöglicht die Abwicklung von Zahlungen, die andernfalls zurückgestellt würden, weil die betreffenden Banken ihre Empfänger- bzw. Senderhöchstbeträge in EURO1 erreicht haben. Über die beiden zusätzlichen Zeitfenster für die Liquiditätsverteilung können Salden auf

EURO1-Vorvalutierungskonten in TARGET2 verringert und das Recycling von im Voraus übertragener Liquidität maximiert werden. Die Einrichtung dieser Zeitfenster wurde von den Überwachungsinstanzen sowohl aus der Perspektive von EURO1 als auch von TARGET2 positiv beurteilt.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT

Das Abwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) stellt mehrwährungsfähige Abwicklungsdienstleistungen für Zahlungsanweisungen im Rahmen von Devisentransaktionen zur Verfügung. Die finale Zahlungsabwicklung erfolgt dabei gleichzeitig, d. h. nach dem Grundsatz „Zahlung gegen Zahlung“. Auf diese Weise wird in CLS das Erfüllungsrisiko im Devisenhandel – d. h., das Risiko, dass ein Geschäftspartner einer Devisentransaktion zwar die verkaufte Währung auszahlt, die gekaufte Währung jedoch nicht erhält – praktisch ausgeschaltet.

CLS wurde im Jahr 2002 eingeführt und diente ursprünglich der Abwicklung von Devisentransaktionen in sieben wichtigen Währungen, einschließlich des Euro. Nach der Zulassung des mexikanischen Peso und des israelischen Schekel zur Abwicklung über CLS seitens der zuständigen Überwachungsinstanzen unterstützt das System nunmehr 17 Währungen. Außerdem werden über CLS mit bestimmten Finanzinstrumenten verbundene Zahlungsgeschäfte in einzelnen Währungen abgewickelt, nämlich außerbörsliche Geschäfte mit Kreditderivaten und Geschäfte mit Non-deliverable Forwards¹⁹ (NDF-Geschäfte).

Betrieben wird CLS von der CLS Bank International (CLS Bank) in New York, die sich im Besitz von Banken und anderen Finanzinstituten aus dem Privatsektor befindet. Im Rahmen einer Vereinbarung mit den G-10-Notenbanken und den für die von CLS unterstützten Währungen zuständigen Zentralbanken zur kooperativen Überwachung von CLS agiert die US-Notenbank als hauptverantwortliche Überwachungsinstanz für CLS, während die EZB (in enger Zusammenarbeit mit den NZBen des Euroraums) als oberste

Überwachungsinstanz für die Abwicklung von Euro-Transaktionen in CLS zuständig ist.

CLS ist wertmäßig das größte Zahlungssystem, das außerhalb des Eurogebiets auf Euro lautende Transaktionen abwickelt. Aus diesem Grund sind die Sicherheit und Effizienz des CLS-Systems bei gleichzeitiger Einhaltung der strategischen Grundsätze²⁰ des Eurosystems für dieses von größter Wichtigkeit. Im Dezember 2008 wurden über CLS im Tageschnitt 473 000 Devisentransaktionen im Wert von tagesdurchschnittlich 3,3 Billionen € abgewickelt.²¹ Dies stellt gegenüber Dezember 2007, als über CLS im Tagesschnitt 381 436 Devisentransaktionen im Wert von tagesdurchschnittlich 2,9 Billionen € abgewickelt wurden, einen wesentlichen Anstieg des Transaktionsvolumens dar. Mit einem Anteil von rund 21 % an sämtlichen über CLS abgewickelten Transaktionen bleibt der Euro nach dem US-Dollar (rund 44 %) weiterhin die wichtigste Abwicklungswährung des CLS-Systems. Der Wert von in Euro abgewickelten CLS-Transaktionen betrug im Berichtsjahr im Tagesdurchschnitt 560 Mrd €.

Im Jahr 2008 veröffentlichte die BIZ einen Bericht mit dem Titel „Progress in reducing foreign exchange settlement risk“.²² In diesem Bericht, der auch Beiträge des Eurosystems enthält, wird dargelegt, dass das aus der Abwicklung von Devisentransaktionen erwachsende Systemrisiko durch die von den G-10-Notenbanken im Jahr 1996 gebilligte umfassende langfristige Strategie erheblich reduziert werden konnte. Allerdings bestehe seitens ein-

19 Devisentermingeschäfte mit „Netto-Barausgleich“, bei denen zwei Geschäftspartner vereinbaren, zwei hypothetische Devisengeschäfte abzuschließen und die Differenz zwischen den beiden hypothetischen Transaktionen bar in einer vereinbarten Währung auszuführen. Ein physischer Austausch der in den beiden hypothetischen Devisengeschäften festgelegten Währungen zwischen den Geschäftspartnern des NDF-Geschäfts findet dabei nicht statt.

20 Siehe EZB, The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions, Juli 2007.

21 Da für den Barausgleich jedes Devisengeschäfts zwei Transaktionen (je eine pro beteiligter Währung) erforderlich sind, wurden daher über CLS im Dezember 2008 im Tagesdurchschnitt 236 396 Devisengeschäfte im Gesamtwert von rund 1,65 Billionen € abgewickelt.

22 Siehe www.bis.org/publ/cps83.htm.

zelner Institutionen, Branchenverbände und Notenbanken noch weiterer Handlungsbedarf, um verbleibende Risiken zu beseitigen und bereits erzielte Fortschritte nicht zu gefährden.

SWIFT

Gemeinsam mit den G-10-Notenbanken beteiligt sich die EZB an der kooperativen Überwachung von SWIFT; als oberste Überwachungsbehörde fungiert dabei die belgische Notenbank. Die kooperative Überwachung von SWIFT konzentriert sich auf Zielvorgaben wie Sicherheit, Zuverlässigkeit, Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs und Systemstabilität der SWIFT-Infrastruktur. Im Berichtsjahr prüfte die Überwachungsgruppe, ob SWIFT die zur Erreichung dieser Zielvorgaben erforderlichen Führungs- und Verwaltungsregeln, -strukturen und -prozesse sowie Risikomanagementverfahren und -kontrollen eingerichtet hat, um potenziellen Risiken in Bezug auf das reibungslose Funktionieren jener Marktinfrastrukturen, die die Dienste von SWIFT in Anspruch nehmen, sowie für die Finanzstabilität im Allgemeinen effektiv begegnen zu können.

Besonderes Augenmerk legten die für SWIFT zuständigen Überwachungsinstanzen im Berichtsjahr auf ein neues SWIFT-Projekt, das die Einführung einer Datenübertragungsarchitektur auf Multi-Zone-Basis vorsieht. Demnach wird die Datenverarbeitung von SWIFT in zwei getrennten Zonen – einer transatlantischen und einer europäischen Zone – erfolgen, wodurch die Verarbeitungskapazität der SWIFT-Infrastruktur gesteigert, die Systemstabilität verbessert und die Einhaltung der europäischen Datenschutzbestimmungen gewährleistet werden sollen. Im Rahmen des Projekts, dessen Umsetzung in zwei Phasen – bis 2010 bzw. bis 2013 – erfolgen soll, wird ein neues globales Verarbeitungsrechenzentrum in Europa eingerichtet, das sowohl für die europäische als auch für die transatlantische Zone zuständig sein wird. SWIFT-Kunden mit Niederlassung in Europa werden automatisch der europäischen Zone zugewiesen; ihre gesamten innereuropäischen Transaktionen sollen in Europa verarbeitet und gespeichert werden. Die Überwachungsinstan-

zen prüfen die von SWIFT zur Gestaltung und Implementierung der neuen Architektur vorgesehenen Verfahren und beobachten gleichzeitig, ob die nachhaltige Systemstabilität und Verfügbarkeit von SWIFT-Diensten, die bei der Wahrung der weltweiten Finanzstabilität eine wesentliche Rolle spielen, angemessen berücksichtigt werden.

4.2 MASSENZAHLUNGSVERKEHRSSYSTEME UND -INSTRUMENTE

Der Überwachung durch das Eurosystem unterliegen auch Massenzahlungssysteme und -instrumente. Im Berichtsjahr überwachte die EZB weiterhin das reibungslose Funktionieren von STEP2, einem von EBA CLEARING betriebenen Zahlungssystem für den grenzüberschreitenden und – in steigendem Ausmaß auch nationalen – Massenzahlungsverkehr in Euro. Dazu zählte auch die Überprüfung einer Reihe von Systemänderungen auf Übereinstimmung mit den geltenden Überwachungsstandards.

Seit 28. Januar 2008 bietet EBA CLEARING gemäß der Regelwerke für SEPA-Überweisungen des Europäischen Zahlungsverkehrsausschusses (European Payments Council – EPC) SEPA-Überweisungen in STEP2 an. Für SEPA-Überweisungen wurde im Mai 2008 ein zusätzlicher Innertagesabwicklungszyklus eingeführt, um der durch die Umstellung des nationalen Zahlungsverkehrs der Länder des Euroraums auf diesen neuen Dienst entstandenen Nachfrage gerecht zu werden. Am 8. Dezember 2008 fand mit der Migration der Abwicklung von SEPA-Überweisungen zu TARGET2 eine bedeutende Systemänderung statt. Bis zu diesem Zeitpunkt wurden Überweisungen über EURO1 abgewickelt, wie dies bei den übrigen STEP2-Diensten weiterhin der Fall ist. STEP2 erfüllt auch nach diesen Umstellungen in unverändertem Ausmaß die geltenden Überwachungsstandards.

Der EZB-Rat verabschiedete im Januar 2008 unter Berücksichtigung der im Zuge eines im Jahr 2007 abgehaltenen öffentlichen Konsulta-

tionsverfahrens eingegangenen Kommentare Überwachungsstandards für Kartenzahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet. Im Mai 2008 begann das Eurosystem mit der überwachungstechnischen Prüfung von im Euroraum betriebenen Kartenzahlungssystemen im Hinblick auf die neu eingeführten Überwachungsstandards. Dabei werden 26 – darunter 4 internationale – Systeme beurteilt. Durchgeführt wird die Prüfung internationaler Kartensysteme von kooperativen Prüfungsgruppen, wobei jeweils eine Notenbank als hauptverantwortliche Überwachungsinstanz agiert und andere Zentralbanken auf freiwilliger Basis mitarbeiten.²³ Um die einheitliche Anwendung der Überwachungsstandards sicherzustellen, sollen die Prüfergebnisse zu den einzelnen nationalen und internationalen Kartensystemen einer Bewertung durch Experten der NZBen (Peer Review) unterzogen werden. Vorgesehen ist zudem die Veröffentlichung eines zusammenfassenden Prüfberichts, in dem die wichtigsten Ergebnisse auf aggregierter Ebene dargestellt werden.

Im Berichtsjahr begann das Eurosystem mit der Ausarbeitung von Rahmenvorgaben zur Überwachung der neuen, vom EPC entwickelten SEPA-Zahlungsinstrumente (also des am 28. Januar 2008 eingeführten SEPA-Überweisungsverfahrens und des für 2009 geplanten SEPA-Lastschriftverfahrens). Die Entwürfe für diesen Überwachungsrahmen sollen Gegenstand eines öffentlichen Konsultationsverfahrens sein.

4.3 CLEARING- UND ABWICKLUNGSSYSTEME FÜR WERTPAPIERE UND DERIVATE

Dem Eurosystem ist das reibungslose Funktionieren von Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen ein besonderes Anliegen, da Probleme bei Clearing, Abwicklung und Verwahrung von Sicherheiten die Durchführung der Geldpolitik, den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen und die Aufrechterhaltung der Finanzstabilität gefährden könnten.

In seiner Funktion als Nutzer von Wertpapierabwicklungssystemen beurteilt das Eurosystem, ob die Wertpapierabwicklungssysteme im Euroraum sowie Verbindungen zwischen diesen Systemen den Anwenderstandards des Eurosystems entsprechen.²⁴ Wertpapierabwicklungssysteme und Verbindungen zwischen diesen Systemen sind für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen, wenn sie diese Anwenderstandards erfüllen; zugleich bilden diese Standards die Grundlage für die Beurteilung sämtlicher neuer Wertpapierabwicklungssysteme bzw. Verbindungen zwischen solchen Systemen oder relevanter Aktualisierungen bereits zugelassener Systeme durch das Eurosystem.

Im Jahr 2008 prüfte das Eurosystem ein neues System (VP Lux) und eine neue indirekte Verbindung und stuft sie als mit den Anwenderstandards des Eurosystems vereinbar ein. Im Zuge der Vorbereitungen für den Beitritt der Slowakei zum Euro-Währungsraum am 1. Januar 2009 gelangte der EZB-Rat bei der Prüfung des slowakischen Wertpapierabwicklungssystems zu der Auffassung, dass dieses den Anwenderstandards entspreche und somit für den Einsatz bei geldpolitischen Geschäften des Eurosystems und bei der Beschaffung von Innertageskrediten im Eurosystem geeignet sei. Außerdem führte das Eurosystem eine erste umfassende Prüfung sämtlicher bereits in Verwendung befindlicher Wertpapierabwicklungssysteme, Verbindungen zwischen Systemen und indirekter Verbindungen durch; die Ergebnisse dieser Überprüfung dürften im Frühjahr 2009 zur Verfügung stehen.

Im Berichtsjahr beurteilte das Eurosystem eine neue Regelung zur Verwahrung internationaler Namensschuldverschreibungen, die gemeinsam von den beiden internationalen Zentralverwahrern Euroclear Bank (Belgien) und Clear-

²³ Die EZB fungiert als die hauptverantwortliche Überwachungsinstanz des Eurosystems für VISA, American Express und Diners/Discover. Unter Federführung der belgischen Notenbank als oberste Überwachungsbehörde beteiligt sich die EZB an der kooperativen Überwachung von MasterCard.

²⁴ Siehe Europäisches Währungsinstitut, Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations, Januar 1998.

stream Banking S.A. (Luxemburg) in Form von Globalurkunden begeben werden. In dieser Regelung, die spätestens ab Mitte 2010 zur Anwendung kommen soll, werden die wichtigsten Grundsätze der 2006 eingeführten Regelung für die Neue Globalurkunde (New Global Note – NGN) für internationale Inhaberschuldverschreibungen in Form von Globalurkunden übernommen. In Anbetracht der rückläufigen Emission internationaler Schuldverschreibungen in Form von Einzelurkunden erschien eine Revision der diesbezüglichen Verwahrungsregelung nicht angebracht. Vielmehr wurde beschlossen, derartige Schuldverschreibungen aus dem Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten zu streichen. Es wurde eine Übergangsfrist festgelegt, die mit dem 30. September 2010 endet; während dieses Zeitraums emittierte Schuldverschreibungen dieser Kategorie behalten ihre Notenbankfähigkeit bis zum Ende ihrer Laufzeit.

ESZB/CESR-EMPFEHLUNGEN FÜR WERTPAPIERCLEARING UND -ABWICKLUNG IN DER EUROPÄISCHEN UNION

Der EZB-Rat genehmigte im Jahr 2001 eine Rahmenvereinbarung für die Zusammenarbeit zwischen dem ESZB und dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) im Bereich der Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme. Im selben Jahr wurde eine gemeinsame Arbeitsgruppe eingerichtet, um die vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und von der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) abgegebenen Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme (die sogenannten CPSS/IOSCO-Empfehlungen) – und ab 2004 auch die Empfehlungen für die zentralen Kontrahenten – an das EU-Umfeld anzupassen. Die Tätigkeit der Arbeitsgruppe wurde im Jahr 2005 unterbrochen, da zu drei offenen Punkten hinsichtlich des Anwendungsbereichs, des Inhalts und der rechtlichen Grundlage der ESZB/CESR-Empfehlungen keine Einigkeit erzielt werden konnte.

Am 3. Juni 2008 richtete der ECOFIN-Rat eine formelle Aufforderung an das ESZB und den CESR, bis zum Herbst 2008 ihren Entwurf mit dem Titel „Standards for securities clearing and settlement in the EU“ unter Maßgabe folgender Grundsätze zu überarbeiten und zu finalisieren: a) Die Standards sollten als unverbindliche Empfehlungen formuliert werden, die sich ausschließlich an Behörden und nicht an Marktteilnehmer richten; b) der Geltungsbereich sollte internationale Zentralverwahrer, nicht aber Depotbanken umfassen; und c) mit Blick auf die Kredit- und Liquiditätsrisikokontrolle sollte die von den G 10 angenommene Benchmark – d. h. Empfehlung 9 der CPSS/IOSCO-Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme – Anwendung finden.

Gemäß dem Ersuchen des ECOFIN-Rats nahm die ESZB/CESR-Arbeitsgruppe ihre Tätigkeit wieder auf und erstellte einen Katalog von Empfehlungsentwürfen. Dieser wurde vom 23. Oktober 2008 bis zum 23. Januar 2009 einem öffentlichen Konsultationsverfahren unterzogen, in dessen Rahmen auch eine öffentliche Anhörung der interessierten Parteien stattfand.

Das Europäische Parlament, die Europäische Kommission, der Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS), Marktteilnehmer und -verbände waren in verschiedenen Phasen eng in diese Arbeiten eingebunden. Die endgültige Genehmigung der überarbeiteten Empfehlungen durch den CESR, den EZB-Rat und die NZBen außerhalb des Eurogebiets soll gegen Ende des ersten Quartals 2009 erfolgen. Parallel dazu analysiert der CEBS, in welchen Bereichen weitere Maßnahmen erforderlich sein könnten, um etwaige Lücken zwischen den ESZB/CESR-Empfehlungen und den aufsichtsrechtlichen Regelungen für Depotbanken, die selbst Clearing- und Abwicklungstransaktionen durchführen („internalisieren“), zu schließen.

Die endgültigen Empfehlungen sollen von den zuständigen Zentralbanken und den Wertpapieraufsichtsbehörden mit Blick auf die Wahrung der Solidität und Effizienz von Wertpapierclearing und -abwicklung in der EU sowie

die Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen für die unterschiedlichen Infrastrukturen angewendet werden. Sie ergänzen damit die diesbezüglichen Arbeiten anderer EU-Foren und gelten – gemeinsam mit TARGET2-Securities, dem Verhaltenskodex für Clearing und Abwicklung und dem Abbau der Giovannini-Hemmnisse – als eine der Säulen der EU-Politik im Nachhandelsbereich.

REDUZIERUNG DES AUSFALLRISIKOS BEI CREDIT DEFAULT SWAPS

Laut Angaben der BIZ belief sich der Nominalwert ausstehender Kreditausfallswaps (Credit Default Swaps – CDS) im Juni 2008 auf 57 Billionen USD und entsprach damit rund 8 % aller OTC-Derivate. Die Finanzmarkturbulenzen im Jahr 2008 verdeutlichten die Notwendigkeit eines stabileren Handlungsrahmens zur Unterstützung der ordnungsgemäßen Abwicklung des Handels mit außerbörslichen Derivaten, die im CPSS-Bericht zu neuen Entwicklungen bei den Clearing- und Abwicklungsvereinbarungen für OTC-Derivate („New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives“) vom März 2007 aufgezeigt worden war. Am 3. November 2008 veranstaltete die EZB eine Konferenz europäischer Interessengruppen zur Einrichtung zentraler Kontrahenten für CDS, zu deren Teilnehmern Anbieter, die als zentrale Kontrahenten in Betracht kommen, Händler, Nutzer und Aufsichtsbehörden zählten. Die Konferenz fand in Ergänzung entsprechender Initiativen der Federal Reserve Bank of New York und der Europäischen Kommission statt. Die EZB beteiligte sich außerdem an einer von der Europäischen Kommission eingerichteten Arbeitsgruppe, die sich zum Zweck der Förderung der Finanzstabilität mit kurz- und langfristigen aufsichtlichen, regulatorischen und wettbewerbstechnischen Fragen des Derivatemarkts befasst. Die Interessengruppen erachten es als vorteilhaft, prinzipiell über mehrere Vorgehensweisen und zumindest über einen europäischen Ansatz zu verfügen. Am 18. Dezember 2008 verwies der EZB-Rat auf die Bedeutung der Stärkung der Infrastruktur für OTC-Derivate und den Bedarf an mindestens einem europäischen zentralen Kontra-

henten für Kreditderivate. Angesichts seiner potenziellen Bedeutung für das Finanzsystem sollte dieser im Euro-Währungsgebiet ansässig sein.

Das Eurosystem teilt die vom Forum für Finanzstabilität und von der Europäischen Kommission vertretene Ansicht, dass es wichtig sei, insbesondere in systemrelevanten Teilbereichen (z. B. im Bereich der Kreditderivate) das Kontrahentenrisiko zu reduzieren und die Transparenz am Markt für OTC-Derivate zu erhöhen. Die Einführung zentraler Kontrahenten für OTC-Derivate gilt als angemessene Lösung, da zentrale Kontrahenten durch die Konzentration ausstehender Positionen an einem Ort a) das Kontrahentenrisiko der Marktteilnehmer reduzieren und das Risikomanagement effizienter gestalten, b) die Integrität, Transparenz und Verfügbarkeit von Informationen an den Märkten erhöhen, c) die Kriterien zur Bewertung von Engagements standardisieren und d) Sicherheiten freisetzen. Das Eurosystem erklärte sich bereit, in Kooperation mit anderen Stellen effektive kollektive Maßnahmen des privaten Sektors auf diesem Gebiet zu unterstützen. Im Dezember 2008 forderte der ECOFIN-Rat das ESZB und den CESR auf, im Entwurf ihrer Empfehlungen für zentrale Kontrahenten das mit OTC-Derivaten verbundene Risiko explizit zu berücksichtigen.

4.4 SONSTIGE AKTIVITÄTEN

Am 11. Juli 2008 veröffentlichte die EZB einen Bericht zur Überwachung der Zahlungssysteme und Marktinfrastrukturen („Payment systems and market infrastructure oversight report 2007“). Damit möchte die EZB Behörden, Anbieter von Marktinfrastrukturen und deren Teilnehmer sowie die Öffentlichkeit über Entwicklungen im Zusammenhang mit ihrem Überwachungsrahmen und über ihre Überwachungstätigkeit in Bezug auf bestimmte Zahlungssysteme informieren. Dieser Bericht ist die erste speziell den Überwachungsaktivitäten der EZB gewidmete Publikation. Künftig soll der Bericht in erweiterter Form Einblick in die

Überwachungstätigkeit des gesamten Eurosystems geben.

Da Zahlungs- und Wertpapierinfrastrukturen für das ordnungsgemäße Funktionieren von Marktwirtschaften unabdingbar sind, ist es wichtig, dass diese Infrastrukturen – einschließlich ihrer Teilnehmer und Drittdienstleister – über wirksame und effiziente Verfahren zum Risikomanagement und zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs verfügen und den geltenden nationalen und internationalen Standards entsprechen. Angesichts der zahlreichen wechselseitigen Verflechtungen zwischen den verschiedenen Marktinfrastrukturen und der Notwendigkeit, Informationsaustausch und gegenseitiges Verständnis in hohem Maße sicherzustellen, kamen die EZB und die NZBen der EU überein, den Informationsaustausch über internationale und nationale Standards, die für einen stabilen Systembetrieb und insbesondere für die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs relevant sind, zu fördern. Im Februar 2008 richtete die EZB auf ihrer Website eine eigene Seite zum Thema Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs von Marktinfrastrukturen ein,²⁵ die Informationen über die neuesten Standards zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs für in Europa verfügbare Infrastrukturen, ein Glossar mit relevanten Fachbegriffen und aktuelle Informationen zu den jüngsten europäischen Entwicklungen in diesem Bereich bietet. Die Seite enthält auch Links zu Notenbanken und anderen Aufsichtsinstanzen, die maßgebliche Standards und Marktpraktiken für ihre Länder definiert haben (einschließlich außereuropäischer Länder wie die USA, Hongkong und Japan).

Um in allen ESZB-Publikationen zum Themenbereich Zahlung, Clearing und Verrechnung die Verwendung einer konsistenten Terminologie zu gewährleisten, leitete die EZB am 30. September 2008 ein öffentliches Konsultationsverfahren zu einem Glossar mit einschlägigen Fachbegriffen ein. Diese wurden bewusst nicht streng juristisch, sondern benutzerfreundlich definiert, um eine möglichst breite Akzeptanz zu erreichen. Die endgültige Fassung des Glossars wird auf der EZB-Website veröffentlicht.

Die EZB veröffentlicht des Weiteren jährlich statistische Daten zum Zahlungsverkehr sowie zu Wertpapierhandel, -clearing und -abwicklung. Diese stehen, nach Ländern aufgeschlüsselt, seit 2007 ausschließlich in elektronischer Form über das Statistical Data Warehouse auf der EZB-Website zur Verfügung. Die Daten für das Jahr 2007 wurden am 26. November 2008 veröffentlicht.

25 Siehe www.ecb.europa.eu/paym/pol/bc/html/index.en.html.



Anlässlich seiner Abschiedsfeier am 22. Oktober 2003 überreicht Willem F. Duisenberg die bei den Sitzungen des EZB-Rats verwendete Glocke an Jean-Claude Trichet

KAPITEL 5

EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN

I EUROPÄISCHE THEMEN

Auch im Jahr 2008 stand die EZB wieder in regelmäßigem Kontakt mit europäischen Institutionen und Gremien, insbesondere mit dem Europäischen Parlament (siehe Kapitel 6), dem ECOFIN-Rat, der Eurogruppe und der Europäischen Kommission. 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 EZSB erörterte. Der Präsident der Eurogruppe und der EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung wiederum nahmen an Sitzungen des EZB-Rats teil, wenn sie dies für zweckmäßig hielten.

I.1 POLITISCHE THEMEN

DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT

Vor dem Hintergrund der anfänglich günstigen Wirtschaftslage im Berichtsjahr konnten die meisten Länder ihre Haushaltssalden verbessern, womit in fünf der sechs Mitgliedstaaten, die Ende 2007 ein übermäßiges Defizit aufgewiesen hatten, das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingestellt werden konnte. Im Juni 2008 beendete der ECOFIN-Rat die Verfahren gegen die Tschechische Republik, Italien, Portugal und die Slowakei, im Juli 2008 dann auch das Verfahren gegen Polen. Im Fall der Slowakei fiel damit ein beträchtliches Hindernis für die Einführung des Euro im Jahr 2009. Die Revision des Defizits Griechenlands für das Jahr 2007 von 2,8 % auf 3,5 % des BIP zog kein Defizitverfahren nach sich.

Das sich im Lauf des Berichtsjahrs verschlechternde makroökonomische Umfeld und die aufgrund der Finanzkrise schrumpfenden Steuereinnahmen setzten die öffentlichen Haushalte unter Druck. Folglich stellten sich erneut hohe Defizite insbesondere in jenen Ländern ein, die es versäumt hatten, in konjunkturell günstigen Zeiten die Konsolidierung voranzutreiben, und daher nun krisenanfälliger waren. Im Juli 2008 eröffnete der ECOFIN-Rat ein Defizitverfahren gegen das Vereinigte Königreich und richtete gemäß Artikel 104 Absatz 7 des EG-Vertrags die

Empfehlung an das Vereinigte Königreich, sein Defizit spätestens bis zum Finanzjahr 2009/10 unter den Referenzwert von 3 % des BIP zu senken. Das Defizitverfahren gegen Ungarn war 2008 noch im Gang mit der Auflage, das Defizit bis spätestens 2009 zu korrigieren. Darüber hinaus richtete die Europäische Kommission im Mai 2008 eine wirtschafts- und haushaltspolitische Empfehlung an Frankreich, die zur Konsolidierung der Staatsfinanzen erforderlichen Schritte zu ergreifen und strukturelle Reformen voranzutreiben. Eine ebensolche Empfehlung erging im Juni 2008 an Rumänien, dem angesichts der drohenden Überschreitung des 3-%-Defizitkriteriums die Einführung eines verbindlichen mittelfristigen haushaltspolitischen Rahmens nahegelegt wurde.

Im Mai 2008 gab die Eurogruppe ihre Zustimmung zum mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt abgesteckten Kurs und merkte an, dass in einigen Ländern ehrgeizigere Maßnahmen vonnöten sind, damit die Präventivbestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts erfüllt sowie die von der Eurogruppe 2007 in Berlin vereinbarten Haushaltsziele erreicht werden. Gemäß dieser Vereinbarung sollen die Mitgliedstaaten ihre mittelfristigen Ziele 2008 bzw. 2009, jedoch in jedem Fall bis spätestens 2010 erreichen.

Nachdem die Finanzmarkturbulenzen im Jahresverlauf zunahmen und damit ein Vertrauensverlust gegenüber dem Finanzsektor einherging, mahnte der ECOFIN-Rat im Oktober 2008 Haushaltsdisziplin an, um das Vertrauen zu stärken. Die Minister bestätigten die Angemessenheit des Stabilitäts- und Wachstumspakts und sprachen sich erneut dafür aus, dass er uneingeschränkt angewandt wird. Insbesondere sollten die automatischen Stabilisatoren dazu beitragen, die erwartete konjunkturelle Abschwächung abzufedern. Im Hinblick auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beriet der ECOFIN-Rat über Diskussionsvorschläge, wie bei der Formulierung der mittelfristigen Haushaltsziele die altersstrukturbedingte finanzielle Belastung berücksichtigt werden könnte.

DIE LISSABON-STRATEGIE

Im Rahmen der Lissabon-Strategie – des umfassenden wirtschafts-, sozial- und umweltpolitischen Reformprogramms der EU – ist derzeit das Lissabon-Programm 2008-10, also der zweite Programmzyklus seit der Halbzeitüberprüfung der Strategie im Jahr 2005, maßgebend.

Im Frühjahr 2008 bestätigte der Europäische Rat die für die Periode 2005 bis 2008 formulierten integrierten Leitlinien und plädierte dafür, im laufenden Programmzyklus verstärktes Augenmerk auf die Umsetzung der vereinbarten Ziele zu legen. Ferner ergänzte der Europäische Rat diese Leitlinien um länderspezifische Empfehlungen für jeden Mitgliedstaat sowie um eine horizontale Leitlinie für die Länder des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Kommission wurde eingeladen, die Arbeit an einer klaren und transparenten Methodik für die Überwachung und Beurteilung des Reformprozesses gemeinsam mit den Mitgliedstaaten fortzusetzen. Überdies ersuchte der Europäische Rat die Kommission, den EU-Rat sowie die nationalen Lissabon-Koordinatoren, Überlegungen über die Zukunft der Lissabon-Strategie – d. h. für die Zeit nach dem Jahr 2010 – anzustellen, um eine fortwährende Bekenntnis zu Strukturreformen sicherzustellen.

Im Herbst 2008 legten die Mitgliedstaaten ihre nationalen Reformprogramme vor, in denen sie den Stand der Umsetzung ihrer strukturellen Reformstrategien darstellten. Diese Strategien bezwecken Folgendes: die Sicherung der Tragfähigkeit und Qualität der öffentlichen Finanzen, den Bürokratieabbau für Unternehmen, die Erhöhung der Investitionen in Forschung, Entwicklung und Innovation sowie die Einführung von Maßnahmen zur Erhöhung der Erwerbsbeteiligung und Flexibilisierung des Arbeitsmarkts. Ende 2008 legte die Europäische Kommission den ersten Umsetzungsbericht für das Lissabon-Programm der Gemeinschaft 2008-10 vor, in dem Ende 2007 die komplementär zu den nationalen Reformprogrammen auf EU-Ebene zu treffenden Maßnahmen festgelegt wurden. Im Europäischen Konjunkturprogramm¹ schlug die Kommission weitere Schritte zur Stärkung der Lissabon-Strategie vor.

Die EZB wies wiederholt auf die Bedeutung der Umsetzung wachstums- und beschäftigungsfördernder Strukturreformen hin. Besonders wichtig ist es, dass die Länder des Euroraums umfassende Reformen vornehmen, um das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zu unterstützen.

FINANZMARKTENTWICKLUNG UND FINANZIELLE INTEGRATION

Die von der EU im Jahr 2008 im Finanzmarktbereich ergriffenen Maßnahmen waren zu einem großen Teil von der Finanzkrise bestimmt. Der EU-Rat hatte auf die Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 einsetzten, im zweiten Halbjahr 2007 mit drei Fahrplänen reagiert. Die darin festgehaltenen Maßnahmen betrafen a) die Reaktion auf die Turbulenzen an den Finanzmärkten, b) die Stärkung des EU-Regelwerks für Finanzstabilität und c) die Überprüfung des Lamfalussy-Prozesses zur Finanzmarktregulierung und -aufsicht.

Während des Berichtsjahrs konnten in allen drei Bereichen beträchtliche Fortschritte erzielt werden. Im Juli 2008 veröffentlichte die Europäische Kommission mit Blick auf die Bewältigung der Turbulenzen an den Finanzmärkten ihre Vorschläge über Bedingungen für die Zulassung, Tätigkeit und Überwachung von Kreditratingagenturen. Im Oktober 2008 folgte ein Kommissionsvorschlag zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie (Details siehe Kapitel 4 Abschnitt 2). Zur Stärkung des EU-Regelwerks für Finanzstabilität verabschiedeten wiederum die Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien der EU-Mitgliedstaaten ein Memorandum of Understanding über die Zusammenarbeit im Bereich der grenzüberschreitenden Finanzstabilität, das im Juni 2008 in Kraft trat. Bedeutende

¹ Die darin angeführten Maßnahmen betreffen u. a.: a) die beschleunigte Umsetzung von Maßnahmen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Unternehmen, b) die Verbesserung der Funktionsweise der Arbeitsmärkte, c) den Abbau des Fachkräftemangels und d) das Vortreiben öffentlicher Investitionen in die Infrastruktur. Des Weiteren wird im Europäischen Konjunkturprogramm die Bedeutung des verbesserten Zugangs zu internationalen Märkten und der verstärkten weltweiten aufsichtsrechtlichen Zusammenarbeit hervorgehoben.

Fortschritte wurden auch bei der Überprüfung des Lamfalussy-Prozesses erzielt; so wurde vereinbart, die Mandate der nationalen Aufsichtsbehörden bis Mitte 2009 um eine europäische Komponente zu ergänzen und für die Beaufsichtigung der größten grenzübergreifend tätigen Finanzgruppen Aufsichtskollegien einzurichten.

Als sich die Finanzkrise im Herbst 2008 verschärfte, stimmten sich die EU-Institutionen und Mitgliedstaaten verstärkt in ihren Maßnahmen zur Krisenbekämpfung ab. Am 12. Oktober 2008 nahmen die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder einen gemeinsamen Aktionsplan an. Am 15. Oktober 2008 billigte der Europäische Rat die von den Ländern des Euroraums vereinbarten Grundsätze und appellierte an die EU-Staaten, auf nationaler Ebene Maßnahmen im Einklang mit dem Aktionsplan zu ergreifen. Der Präsident der EZB nahm an beiden Treffen teil.

Die wesentlichen Zielsetzungen des gemeinsamen Aktionsplans waren die Sicherstellung einer angemessenen Liquiditätsversorgung der Finanzinstitute, die Unterstützung der Refinanzierung von Banken, die Bereitstellung von zusätzlichem Eigenkapital für Finanzinstitute, die Schaffung von Voraussetzungen für eine effiziente Rekapitalisierung angeschlagener Banken und die Sicherung ausreichender Flexibilität bei der Anwendung der Rechnungslegungsbestimmungen. Des Weiteren wurde ein Krisenstab für den Finanzmarkt eingerichtet, um in Krisenzeiten rasch und wirksam reagieren zu können. In den Krisenstab sind Vertreter des jeweils amtierenden EU-Vorsitzes, die Präsidenten der Europäischen Kommission, der EZB (in Verbindung mit den anderen europäischen Zentralbanken) und der Eurogruppe sowie Regierungsvertreter aus den Mitgliedstaaten eingebunden.

SONSTIGE EU-POLITIKEN

Die EZB beobachtete auch die Klima- und Energiepolitik der EU, da sich diese auf die makroökonomische Entwicklung, die Preisstabilität und die Haushaltspolitiken auswirken könnte. Hinsichtlich der Energiepolitik kann davon ausgegangen werden, dass das verbesserte Funk-

tionieren des EU-Binnenmarkts für Energie die Energiepreisentwicklung positiv beeinflussen und die Energieversorgung berechenbarer machen wird. In beiden Bereichen wurde im Berichtsjahr das Hauptaugenmerk darauf gelegt, die ehrgeizigen Vorhaben der EU gesetzlich zu verankern.² Darüber hinaus behielt die EZB im Zusammenhang mit den Auswirkungen auf die Nahrungsmittelpreise die Entwicklung der Gemeinsamen Agrarpolitik (GAP) im Auge. Infolge der sprunghaft angestiegenen Nahrungsmittelpreise einigte sich der EU-Rat auf mehrere Maßnahmen zur Verbesserung des Nahrungsmittelangebots, wie z. B. den Verkauf von Interventionsbeständen, die Aussetzung der obligatorischen Flächenstilllegungsrate, eine Erhöhung der Milchquoten und die Aussetzung der Getreideeinfuhrzölle. Nach dem Start des „GAP-Gesundheitschecks“ durch die Europäische Kommission kam der EU-Rat im November 2008 überein, die Gemeinsame Agrarpolitik zu modernisieren und zu straffen und die verbleibenden Einschränkungen für Landwirte angesichts der wachsenden Lebensmittelnachfrage abzuschaffen.

1.2 INSTITUTIONELLE THEMEN

DER VERTRAG VON LISSABON

Nach der Unterzeichnung des Vertrags von Lissabon durch die Staats- und Regierungschefs am 13. Dezember 2007 leiteten die Mitgliedstaaten den Ratifizierungsprozess gemäß ihren verfassungsrechtlichen Bestimmungen ein. Bisher wurde der Vertrag von Lissabon von 23 Mitgliedstaaten ratifiziert; Deutschland und Polen stehen kurz vor Abschluss ihrer Ratifizierungsverfahren. In der Tschechischen Republik steht die Annahme des Vertrags durch das Parlament noch aus.

² Gemäß dem Legislativpaket „Klima und Energie“ sollte die EU bis zum Jahr 2020 die Treibhausgasemissionen gegenüber 1990 um 20 % reduzieren und den Einsatz erneuerbarer Energiequellen auf 20 % des gesamten Energieverbrauchs innerhalb der EU steigern. Des Weiteren sollte die Energieeffizienz um 20 % erhöht werden.

ZEHN JAHRE WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

Im Jahr 2008 wurde das zehnjährige Jubiläum der EZB und damit auch des Eurosystems und des ESZB begangen. Das Jubiläum lud dazu ein, Bilanz über das erste Jahrzehnt der Wirtschafts- und Währungsunion zu ziehen und über die in diesem Zeitraum gewonnenen Erfahrungen zu reflektieren.

Die EZB befasste sich in einer im Mai 2008 veröffentlichten Sonderausgabe des Monatsberichts einerseits mit der Tätigkeit und den Errungenschaften des Eurosystems und andererseits mit den Herausforderungen, denen sich Eurosystem und Euroraum zu Beginn der zweiten Dekade stellen müssen. In den ersten zehn Jahren der Wirtschafts- und Währungsunion hat sich gezeigt, dass die EZB ihrem im EG-Vertrag festgelegten Mandat vollends gerecht werden konnte. Trotz eines schwierigen, durch einen signifikanten Anstieg der Rohstoffpreise gekennzeichneten externen Umfelds wurde weitgehend Preisstabilität erreicht. So stiegen die Verbraucherpreise im Euroraum von 1999 bis 2007 jährlich um durchschnittlich 2,1 % und blieben damit weit unter der zwischen 1990 und 1998 verzeichneten durchschnittlichen jährlichen Steigerungsrate von 3 %. Des Weiteren gelang es der EZB, die längerfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau zu verankern, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Die Wirtschafts- und Währungsunion war zudem der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich. Im Zeitraum von 1999 bis Ende 2007 entstanden im Euroraum rund 16 Millionen neue Arbeitsplätze; der Arbeitsplatzzuwachs zwischen 1990 und 1998 belief sich im Vergleich dazu auf etwa 6 Millionen Stellen.

Erfolg bescheinigte dem Euro auch die Europäische Kommission, die ebenfalls im Mai eine Mitteilung und einen Bericht mit dem Titel „WWU@10: Zehn Jahre Wirtschafts- und Währungsunion – Errungenschaften und Herausforderungen“ veröffentlichte. Außerdem unterbreitete die Kommission darin einige Vorschläge zur verbesserten Koordinierung und Überwachung innerhalb der WWU, zur Stärkung der internationalen Rolle des Euroraums und zur Förderung einer effektiven Governance der WWU.

Der ECOFIN-Rat erörterte die ersten zehn Jahre WWU auf seinem Treffen am 7. Oktober 2008. Die Minister kamen zu dem Schluss, dass die WWU in den vergangenen zehn Jahren zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität beigetragen hatte und die EU dank des Reformprozesses nun besser für wirtschaftliche Schocks gewappnet ist. Um zusätzlichen Nutzen aus der WWU zu ziehen und die Leistungsfähigkeit der Mitgliedstaaten zu verbessern, einigte sich der ECOFIN-Rat u. a. auf a) eine bessere Überwachung der Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit (insbesondere der Euro-Länder und der am WKM II teilnehmenden Länder), b) eine vorrangige Behandlung der Empfehlungen zu Strukturreformen, damit der Wirtschaftslage voll und ganz Rechnung getragen wird und c) eine bessere Berücksichtigung der Auswirkungen von Konjunkturzyklen und der damit verbundenen Preiszyklen bei Vermögenswerten auf die Steuereinnahmen.

Das Europäische Parlament verabschiedete eine Entschließung über die ersten zehn Jahre der WWU (siehe Kapitel 6).

Dem institutionellen Gefüge der WWU wurde in der Rückschau auf das erste Jahrzehnt somit durchweg ein gutes Zeugnis ausgestellt. Um jedoch den Erfolg der WWU auch in Zukunft zu sichern, sind die politischen Entscheidungsträger aufgefordert, sich klar zu den auf europäischer Ebene vereinbarten Zielen zu bekennen und zügig und entschlossen die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen.

In Irland wurde ein bindendes Referendum über den Vertrag von Lissabon abgehalten, in dem sich eine Mehrheit gegen den Vertrag aussprach. Vor diesem Hintergrund wies der Europäische Rat auf seiner Tagung am 19. und 20. Juni 2008 erneut darauf hin, „dass der Vertrag von Lissabon der erweiterten Union helfen soll, effizienter und demokratischer zu handeln“ und daher weiter verfolgt werden sollte. Beim Treffen des Europäischen Rats vom 11. und 12. Dezember 2008 kamen die Staats- und Regierungschefs überein, Irland angesichts der Ablehnung des Vertrags von Lissabon „rechtliche Garantien“ zu geben. Die irische Regierung sagte zu, die Ratifizierung des Vertrags bis zum Ende der Amtszeit der derzeitigen Europäischen Kommission anzustreben.

KONVERGENZBERICHTE

Gemäß Artikel 122 des EG-Vertrags erstellten die EZB und die Europäische Kommission Konvergenzberichte für Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei und Schweden, in denen deren Fortschritt bei der Erfüllung der für die Euro-Einführung erforderlichen Kriterien dargestellt wird. In den am 7. Mai 2008 publizierten Berichten wurde die Slowakei etwas eingehender beurteilt als die anderen Länder; die slowakischen Behörden hatten eine Prüfung mit Blick auf die für 1. Januar 2009 geplante Einführung des Euro beantragt. Das grüne Licht für die Einführung des Euro am 1. Januar 2009 erhielt die Slowakei sodann am 8. Juli 2008 mit einem Beschluss des ECOFIN-Rats auf der Grundlage des diesbezüglichen Kommissionsvorschlags (siehe Kapitel 3).

1.3 ENTWICKLUNGEN IN UND BEZIEHUNGEN MIT EU-BEITRIITSKANDIDATEN

Die EZB setzte ihren politischen Dialog mit den Zentralbanken der EU-Beitrittskandidaten in Form bilateraler Treffen und innerhalb des von der EU eingeführten allgemeinen institutionellen Rahmens für den Erweiterungsprozess fort.

Nach der Aufnahme von Beitrittsverhandlungen mit Kroatien im Oktober 2005 wurden im Juni 2006 Verhandlungen über die einzelnen Kapitel des gemeinschaftlichen Besitzstands (*acquis communautaire*) eröffnet, die im Berichtsjahr erfolgreich fortgeführt wurden: Ende 2008 waren 21 Kapitel eröffnet und vier vorläufig geschlossen worden. Die EZB setzte die konstruktiven bilateralen Beziehungen mit der Hrvatska narodna banka – so z. B. über den auf höchster Ebene stattfindenden politischen Dialog – fort.

Nachdem die Beitrittsverhandlungen mit der Türkei im Oktober 2005 aufgenommen worden waren, eröffnete die Europäische Kommission im Juni 2006 die Verhandlungen über die einzelnen Kapitel des gemeinschaftlichen Besitzstands. Allerdings beschloss der Europäische Rat im Dezember 2006 angesichts des mangelnden Fortschritts bei der Erweiterung der Zollunion auf die EU-Mitgliedstaaten, die Gespräche über 8 der 35 Verhandlungskapitel zu unterbrechen. Die EU-Institutionen sind weiterhin mit der Bewertung der Vereinbarkeit des türkischen Rechts mit dem gemeinschaftlichen Besitzstand befasst und kommen mit den Vor-

bereitungen für die Eröffnung weiterer Kapitel voran. Die EZB führte ihren bereits institutionalisierten politischen Dialog mit der türkischen Zentralbank, der Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, auf höchster Ebene fort.

Obwohl der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien im Jahr 2005 der Status eines Beitrittskandidaten zuerkannt wurde, muss Mazedonien noch eine Reihe institutioneller Bedingungen – z. T. in Zusammenhang mit zentralen politischen Reformbereichen – erfüllen, bevor die EU-Beitrittsverhandlungen eröffnet werden können. Die EZB und die mazedonische Notenbank unterhielten auch im Berichtsjahr rege Kontakte auf Expertenebene.

2 INTERNATIONALE THEMEN

2.1 WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM

DIE INTERNATIONALE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Angesichts der starken wirtschaftlichen und finanziellen Integration ist das globale wirtschaftliche Umfeld ein äußerst zentraler Faktor für die Durchführung der Wirtschaftspolitik im Euroraum. Für das Eurosystem hat daher die genaue Beobachtung und Analyse der Wirtschaftspolitik und der Wirtschaftsentwicklung in den Ländern außerhalb des Euroraums einen entsprechend hohen Stellenwert. Darüber hinaus spielt die EZB eine wichtige Rolle bei der internationalen multilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik – einer Aufgabe, die insbesondere im Rahmen von Sitzungen internationaler Institutionen wie BIZ, IWF oder OECD sowie bei Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 7 und G 20 wahrgenommen wird. Der Beurteilung der internationalen Entwicklungen als Beitrag zu einem stabilen makroökonomischen Umfeld und einer soliden Wirtschafts- und Finanzpolitik kam im Jahr 2008 besondere Bedeutung zu.

Im Berichtsjahr überschatteten die Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten – ausgelöst durch den abrupten Abbau jahrelang aufgebauter binnen- und außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte und die Risiken, die dadurch zum Tragen kamen – das internationale wirtschaftliche Umfeld.

Die aus den eingetretenen Risiken resultierenden Probleme zogen rasch weltweit Kreise. Zurückzuführen war dies auf die enge globale finanzielle und wirtschaftliche Verflechtung und die international angewandten Finanzmarktaufsichts-, Rechnungslegungs- und Geschäftsmodelle, die den letztlich undurchsichtigen und unhaltbaren Usancen Vorschub leisteten. So wurde der ursprünglich vom US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt ausgehende Schock u. a. durch den hohen Fremdfinanzierungsgrad von Finanzinstituten und die Unterbewertung der globalen Risiken erheblich verstärkt. Waren die

turbulenten Phasen zwischen August 2007 und September 2008 noch eher punktuell und erfasseten jeweils nur eine relativ geringe Anzahl von Finanzinstituten, so kamen ab September 2008 mehrere sehr große und international tätige Institute in Bedrängnis, was Schockwellen durch die ganze Branche sandte. Die Folge waren starke Anspannungen an den Interbanken- und anderen wichtigen Finanzmärkten, schwere Erschütterungen der Bankensektoren einiger Länder, weltweit signifikante Wechselkurs- und Ölpreisänderungen und ein weltweiter Verfall der Vermögenspreise sowie eine deutliche Abschwächung der Realwirtschaft (siehe auch Kapitel 1). Obwohl die Finanzkrise ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten hatte, wurden im Gefolge zunehmend mehr Länder – sowohl Industrie- als auch jüngst Schwellenländer – von ihrem Sog erfasst. Mehrere Länder beantragten Unterstützung vom IWF (siehe den nachfolgenden Abschnitt über die internationale Finanzarchitektur). Darüber hinaus gewährten bedeutende Zentralbanken, darunter die EZB und das Federal Reserve System, anderen Notenbanken Liquiditätshilfen. So traf die US-Notenbank Ende Oktober 2008 mit den Zentralbanken von vier großen systemrelevanten Volkswirtschaften (Brasilien, Mexiko, Südkorea und Singapur) Swapvereinbarungen mit dem Ziel, die Geldmärkte von Reformländern wieder liquide zu machen.³

Nicht zuletzt aufgrund dieser Entwicklungen kam es im Berichtsjahr zu deutlichen Umschichtungen bei den Leistungsbilanzen. Erstens verringerte sich das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten um 0,7 Prozentpunkte auf 4,6 % des BIP, was hauptsächlich auf eine schwächere Binnen- nachfrage zurückzuführen war.⁴ Zweitens verzeichneten einige Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen deutliche Rückgänge, wobei sich das Minus in China auf 1,9 Prozentpunkte und in Japan auf 0,8 Prozentpunkte des BIP belief. Die erdölexportierenden Länder insgesamt verbuch-

3 Informationen über die Swapvereinbarungen der EZB finden sich in Kapitel 2 Abschnitt 1.

4 Die Zahlen in diesem Absatz stammen aus dem World Economic Outlook des IWF vom Oktober 2008.

ten hingegen höhere Leistungsbilanzüberschüsse im Berichtsjahr, weil die Ölpreise trotz starker Rückgänge gegen Jahresende unterjährig zumeist über dem Vorjahrsniveau lagen. Die Leistungsbilanzposition des Euroraums drehte von einem Überschuss im Jahr 2007 auf ein Minus in Höhe von 0,5 % des BIP im Jahr 2008.

Das Eurosystem verwies auch im Jahr 2008 wiederholt auf die Risiken und Verzerrungen, die mit dem Fortbestand globaler Ungleichgewichte einhergehen. Es bekräftigte zudem seine volle Unterstützung für einen kooperativen Ansatz zur Sicherstellung einer geordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte. Insbesondere forderte das Eurosystem wiederholt politische Maßnahmen zur Erhöhung der privaten und öffentlichen Sparquoten in Ländern mit Leistungsbilanzdefizit, die Durchführung weiterer Strukturreformen in entwickelten Volkswirtschaften mit relativ geringem Potenzialwachstum sowie die Steigerung der Inlandsnachfrage und verbesserte Kapitalallokation in aufstrebenden Marktwirtschaften mit beträchtlichen Leistungsbilanzüberschüssen wie auch generell eine präzisere Risikobewertung. In Zusammenhang mit den laufenden Bemühungen zur Verbesserung der internationalen Finanzarchitektur (Details siehe weiter unten), für die sich auch die EZB und die anderen Zentralbanken des Eurosystems engagieren, unterstrich das Eurosystem, dass nicht nur die Finanzmarktdisziplin, sondern auch die wirtschaftspolitische Disziplin erhöht werden muss. Mithilfe eines gestärkten Rahmens zur multilateralen wirtschaftspolitischen Überwachung sollte besser sicherzustellen sein, dass die Wirtschaftspolitik insbesondere von systemrelevanten Ländern stabilitätsorientiert und nachhaltig ist.

Auch der Euroraum selbst war im Jahr 2008 wieder Gegenstand der multilateralen wirtschaftspolitischen Überwachung. Sowohl der IWF als auch die OECD führten nicht nur die regulären Länderprüfungen durch, sondern setzten sich auch mit der Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik des Euroraums in seiner Gesamtheit auseinander. Die Artikel-IV-Konsultationen des IWF und die Prüfung durch den OECD-Länderprü-

fungsausschuss boten Gelegenheit für konstruktive Diskussionen zwischen diesen beiden internationalen Organisationen und der EZB, dem Vorsitzenden der Eurogruppe sowie der Europäischen Kommission. Nach dem Diskussionsprozess veröffentlichten sowohl der IWF als auch die OECD ihre Analyseergebnisse über den Euroraum.⁵

DIE INTERNATIONALE FINANZARCHITEKTUR

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten lösten eine weitreichende Diskussion über Aufbau und Funktionsweise des internationalen Währungs- und Finanzsystems aus. Auf ihrem informellen Treffen in Brüssel am 7. November 2008 einigten sich die Staats- und Regierungschefs der EU darauf, koordiniert auf die Finanzkrise zu reagieren und gemeinsame Grundsätze im Hinblick auf den Aufbau eines neuen internationalen Finanzsystems umzusetzen. Am 15. November 2008 trafen die G 20 in Washington, D.C. erstmalig zu einem Treffen über die Finanzmärkte und die Weltwirtschaft zusammen. Sie forderten Maßnahmen in den Bereichen Finanzmarktregulierung und Wirtschaftspolitik und unterstrichen ihr Bekenntnis zum freien Handel. Vier Arbeitsgruppen wurden mit den festgelegten Aufgabenstellungen betraut; sie berichteten den Finanzminister- und Zentralbankpräsidenten-Stellvertretern der G 20, die für die Vorbereitung des Treffens der G-20-Finanzminister und -Zentralbankpräsidenten im Frühjahr 2009 zuständig waren.

Die vom IWF bereitgestellten Fazilitäten für Finanzhilfe wurden gemäß den Vorschlägen der IWF-Mitgliedstaaten angepasst. Mit der Short-Term Liquidity Facility (SLF) wurde im Oktober 2008 ein neues, kurzfristiges Finanzierungsinstrument geschaffen. Damit soll Ländern mit einer soliden Wirtschaftspolitik, die bedingt durch Entwicklungen an ausländischen Kapitalmärkten vorübergehend Liquiditäts-, aber keine Solvenzprobleme haben, rasch Zahlungsbilanzhilfe gewährt werden. Der IWF begann überdies, die verschiedenen Aspekte seiner Kredit-

⁵ IWF, Euro area policies: 2008 Article IV consultation – staff report, August 2008, und OECD, Economic survey of the euro area, Januar 2009.

geberrolle kritisch zu durchleuchten. Mittels seiner regulären Beistandskredite gewährte der IWF ferner einigen seiner Mitgliedstaaten Finanzhilfe, darunter Belarus, Island, Lettland, Pakistan, der Ukraine und Ungarn.

Die Bemühungen, den IWF zu reformieren, wurden im Jahr 2008 fortgesetzt, wobei die Überwachung durch den IWF, seine Kreditgeberrolle, Governance-Fragen (z. B. Quoten und Mitspracherechte der Mitgliedstaaten) sowie der Einnahmen- und Ausgabenrahmen zu den zentralen Reformthemen zählten. Eine Einigung über diese Themen wurde bei IWF-internen Gesprächen sowie bei Diskussionen im Rahmen anderer Gremien, z. B. bei Treffen der G 7 und G 20, gesucht; ESZB und Eurosystem verfolgten die Debatte und beteiligten sich gegebenenfalls auch aktiv am Diskussionsprozess.

Nach der Mitte 2007 beschlossenen Neuausrichtung der bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten standen die regelmäßigen Artikel-IV-Konsultationen des IWF im Jahr 2008 im Zeichen der Umsetzung dieser Entscheidung. Mit der Abstellung der Analyse auf das übergeordnete Prinzip der außenwirtschaftlichen Stabilität soll künftig länderübergreifenden Übertragungseffekten verstärkt Rechnung getragen werden. Da außenwirtschaftliche Stabilität insbesondere über den Wechselkurs definiert wird, kommt der Wechselkursanalyse nunmehr eine Schlüsselrolle im Überwachungsprozess zu. Im Oktober 2008 verabschiedete der IWF erstmals einen Prioritätenkatalog für seine Überwachungstätigkeit, der zunächst bis zum Jahr 2011 gilt. Dabei wurden vier Leitprinzipien festgehalten: die Bewältigung von Anspannungen an Finanzmärkten, die Stärkung des globalen Finanzsystems, die Anpassung an abrupte Rohstoffpreisänderungen und die Förderung des geordneten Abbaus globaler Ungleichgewichte. Vor diesem Hintergrund strebt der IWF eine Verbesserung seines Frühwarnsystems zur Identifizierung von Risiken und Schwachstellen, u. a. durch die Analyse makrofinanzieller Verflechtungen, sowie die Ausweitung der Krisenanfälligkeitsprüfung auf entwickelte Volks-

wirtschaften an. Der IWF setzte sich auch weiterhin intensiv mit Fragen des Finanzsektors und damit verbundenen Erkenntnissen auseinander und verstärkte seine Zusammenarbeit mit dem Forum für Finanzmarktstabilität.

Darüber hinaus einigte sich der Gouverneursrat des IWF auf eine umfassende Quoten- und Stimmrechtsreform, die im Wesentlichen eine neue Quotenformel, eine zweite Runde von Ad-hoc-Quotenerhöhungen auf Basis der neuen Formel, eine Verdreifachung der Basisstimmrechte mit dem Ziel der Erhöhung der Stimmrechte für einkommensschwache Länder sowie einen zusätzlichen Stellvertretenden Exekutivdirektor für die zwei afrikanischen Sitze im Exekutivdirektorium umfasst. Die beiden zentralen Reformziele waren, einerseits die Zuteilung der IWF-Quoten stärker an der relativen weltwirtschaftlichen Bedeutung der jeweiligen Mitgliedsländer auszurichten und andererseits die Möglichkeiten einkommensschwacher Länder zur Mitsprache und Teilnahme zu verbessern. Die Governance des IWF soll u. a. auf Basis des vom Unabhängigen Evaluierungsbüro des IWF im Jahr 2008 vorgelegten Berichts sowie des für Frühjahr 2009 angekündigten Berichts des Ausschusses angesehener Persönlichkeiten weiter verbessert werden.

Der Gouverneursrat des IWF einigte sich ferner auf Maßnahmen, um die Institution auf eine solidere finanzielle Grundlage zu stellen. Einnahmenseitig wird der IWF künftig auf breitere und nachhaltigere Einkommensquellen setzen. Dem IWF wurde z. B. durch eine Erweiterung seiner Anlagebefugnisse ermöglicht, seine Investitionen zu diversifizieren; außerdem wird mit dem Erlös aus dem limitierten Verkauf von IWF-Goldreserven – der im Einklang mit dem Goldabkommen der europäischen Zentralbanken erfolgte – eine Stiftung eingerichtet. Ausgabenseitig wird der Ausgabenrahmen unter Berücksichtigung der Kernaufgaben des IWF und einer sorgsam Prioritätensetzung neu abgesteckt, was erhebliche Budgetkürzungen nach sich zieht. Darüber hinaus steht im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen die Angemessenheit der IWF-Ressourcen zur Diskussion.

Einen wichtigen Beitrag zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des globalen Finanzsystems leistete das Forum für Finanzmarktstabilität, das die Koordinierung verschiedener nationaler und internationaler Initiativen unterstützte und deren zeitnahe Umsetzung überwachte. Außerdem veröffentlichte das Forum für Finanzmarktstabilität für fünf Schlüsselbereiche Empfehlungen, und zwar für die Bereiche Finanzmarktaufsicht, Transparenz und Bewertungsverfahren, Kreditratings, die Fähigkeit der Behörden, auf Risiken zu reagieren sowie Regelungen für den Umgang mit Anspannungen im Finanzsystem. Auch hier überprüfte das Forum den Fortschritt bei der Umsetzung.

Die Förderung von Mechanismen zur Krisenprävention und zur geordneten Krisenbewältigung stand weiterhin auf der Tagesordnung der internationalen Finanzgemeinschaft. In diesem Zusammenhang konnten weitere Fortschritte bei der Umsetzung der „Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets“ erzielt werden, die im Jahr 2004 von den G-20-Finanzministern und Zentralbankpräsidenten verabschiedet worden waren. Diese marktbasierenden Grundsätze beruhen auf Freiwilligkeit und sollen staatlichen Emittenten und ihren privaten Gläubigern als Verhaltensrichtlinie für Informationsaustausch, Dialog und engere Zusammenarbeit dienen. Eine wachsende Anzahl von Finanzinstitutionen und Emittentenländern hat bislang ihre Unterstützung für diese Grundsätze sowie explizites Interesse am Vorantreiben ihrer Umsetzung bekundet. Auf ihrem letzten Treffen in Washington, D.C. im Oktober 2008 beurteilte das für die Umsetzung der Grundsätze zuständige Steuerungsgremium – die aus führenden Persönlichkeiten der Finanzwelt zusammengesetzte Group of Trustees – die Fortschritte, die bei der Umsetzung der Grundsätze innerhalb der internationalen Finanzarchitektur bisher erzielt wurden, und gab Richtlinien für die weitere Arbeit vor.

Die so genannten Santiago-Prinzipien, ein von der International Working Group of Sovereign Wealth Funds entwickelter freiwilliger Verhaltenskodex für Staatsfonds, stellen eine weitere

Finanzmarktinitiative im Jahr 2008 dar. Die von Staatsfonds aus Industrie-, Reform- und Entwicklungsländern vereinbarten Verfahren und Grundsätze sollen zu einem besseren Verständnis der Funktionsweise von Staatsfonds beitragen. Des Weiteren sollen die Rolle der Staatsfonds an den Finanzmärkten als Stabilisatoren gestärkt und der freie grenzüberschreitende Kapitalfluss aufrechterhalten werden. Die OECD bietet Empfängerländern Orientierungshilfe bezüglich Investitionen durch Staatsfonds.

2.2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU

Im Zuge seiner internationalen Aktivitäten konnte das Eurosystem im Berichtsjahr seine Kontakte mit Zentralbanken außerhalb der EU durch die Organisation von Seminaren und Workshops weiter vertiefen. Die vom Eurosystem bereitgestellte technische Kooperation fungierte ferner weiterhin als ein wichtiges Instrument zur Förderung der administrativen Kapazitäten von Zentralbanken, insbesondere in den benachbarten Regionen der EU, sowie der wirksamen Anwendung europäischer und internationaler Standards. Schließlich nahm die EZB auch gemeinsam mit der Europäischen Kommission am makroökonomischen Dialog mit China, Indien und Russland teil.

Auch ihre Beziehungen zu den Ländern Süd-Osteuropas konnte die EZB weiter vertiefen. Am 1. September 2008 starteten die EZB und 17 dem ESZB angehörende NZBen⁶ ein neunmonatiges Programm zur technischen Kooperation mit der serbischen Notenbank. Im Rahmen des von der Europäischen Agentur für Wiederaufbau finanzierten Programms sollen im Zuge einer Bedarfserhebung jene Bereiche erfasst werden, in denen die serbische Zentralbank in Vorbereitung des EU-Beitritts Serbiens noch Fortschritte erzielen muss. Die Ana-

6 Die Zentralbanken von Belgien, Bulgarien, der Tschechischen Republik, Dänemark, Deutschland, Estland, Griechenland, Frankreich, Italien, Zypern, Lettland, Ungarn, den Niederlanden, Österreich, Polen, Rumänien und dem Vereinigten Königreich.

lyse erstreckt sich auf folgende Themengebiete: Bankenaufsicht, Harmonisierung der in den Zuständigkeitsbereich der serbischen Notenbank fallenden Rechtsvorschriften mit dem gemeinschaftlichen Besitzstand, Liberalisierung des Kapitalverkehrs, Durchführung der Geldpolitik und Umsetzung des Wechselkursregimes, Geld-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken und Schutz der Konsumenten im Finanzdienstleistungsbereich.

Die technische Kooperation mit der Bank von Russland erfuhr einen weiteren Impuls durch ein neues, von der Europäischen Kommission finanziertes Zentralbankkooperationsprogramm, das am 1. April 2008 aus der Taufe gehoben wurde. An diesem Programm, das bis Dezember 2010 läuft, sind neben der EZB die Deutsche Bundesbank, die Bank von Griechenland, die Banco de España, die Banque de France, die Banca d'Italia, die Nederlandsche Bank, die Oesterreichische Nationalbank, und die Suomen Pankki – Finlands Bank in Kooperation mit Rahoitustarkastus (der Finanzmarktaufsichtsbehörde Finnlands) beteiligt. Dieses Programm zielt auf den Know-how-Transfer und den Erfahrungsaustausch der EU mit der Bank von Russland im Bereich interne Revision ab und auf die Unterstützung der russischen Zentralbank bei der schrittweisen Umsetzung der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) im Bankenaufsichtsbereich.

Am 26. und 27. November 2008 wurde in Alexandria das fünfte hochrangig besetzte Seminar des Eurosystems mit Zentralbankpräsidenten der Europa-Mittelmeer-Partnerschaft veranstaltet, das von der EZB und der ägyptischen Zentralbank gemeinsam organisiert wurde. Die Diskussionen konzentrierten sich auf die jüngsten wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in der Region und behandelten auch geldpolitische Strategien, Wechselkurssysteme sowie Fragen betreffend den Bankensektor in den Mittelmeerländern. Vertreter der EZB nahmen außerdem innerhalb des sogenannten Barcelona-Prozesses: Union für den Mittelmeerraum an mehreren Treffen teil, deren Schwerpunkt wirtschaftlichen und finanziellen Themen lag.

Die fortgesetzte Kooperation mit der ägyptischen Zentralbank mündete in einem neuen, von der Europäischen Kommission finanzierten und ab 1. Januar 2009 geltenden Drei-Jahres-Programm. An dem Programm beteiligen sich Experten der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка), der Česká národní banka, der Deutschen Bundesbank, der Bank von Griechenland, der Banque de France, der Banca d'Italia and der Banca Națională a României. Im Zuge des Programms sollen erstens Richtlinien festgelegt werden, nach denen die ägyptische Zentralbank neue Basel-II-konforme Verordnungen ausarbeitet, zweitens diese Verordnungen finalisiert und deren Umsetzung organisiert und drittens ein neues System für die Meldung von Daten an die ägyptische Zentralbank durch die Geschäftsbanken entwickelt werden, damit die neuen Verordnungen auch umgesetzt werden können.

Gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank organisierte die EZB am 11. und 12. März 2008 in Mainz das erste hochrangig besetzte Eurosystem-Seminar für Zentralbanken und Währungsbehörden der Mitgliedstaaten des Golfkooperationsrats (GKR)⁷. Die Diskussionen konzentrierten sich auf die Wirtschaftsentwicklungen und -strukturen in den GKR-Ländern und die Rolle des GKR in der Weltwirtschaft, insbesondere im Geld-, Finanz-, Energie- und Handelssektor.

Vom 26. bis zum 27. Juni 2008 veranstaltete die EZB gemeinsam mit der People's Bank of China, der Zentralbank der Volksrepublik China, und der Banca d'Italia das vierte hochrangig besetzte Seminar für Zentralbanken des ostasiatisch-pazifischen Raums und des Euro-Währungsgebiets bei der Banca d'Italia in Rom. Ziel des Seminars war ein Gedankenaustausch über Themen, die für wirtschaftspolitische Entscheidungsträger in beiden Regionen relevant sind: Finanzmarkturbulenzen, globale Ungleichgewichte und Wachstumsaussichten.

⁷ Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate.

Auch die Beziehungen zur People's Bank of China konnte die EZB im Berichtsjahr weiter vertiefen. So wurde ein von den beiden Zentralbanken im Jahr 2002 unterzeichnetes Memorandum of Understanding nunmehr verlängert. Die in den vergangenen Jahren beträchtlich intensivierte Zusammenarbeit umfasst Zusammenkünfte sowohl auf Management- als auch auf Expertenebene. Am 5. September 2008 begrüßte der EZB-Präsident den Gouverneur der People's Bank of China zu Gesprächen in der EZB.



Der frühere italienische Staatspräsident Carlo Azeglio Ciampi (vorne rechts) und Jean-Claude Trichet auf dem Weg zur Feier anlässlich des zehnjährigen Bestehens der EZB in der Alten Oper Frankfurt am 2. Juni 2008

KAPITEL 6

RECHENSCHAFTSPFLICHT

I RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

In den letzten Jahrzehnten hat sich die Zentralbankunabhängigkeit als Eckpfeiler des geldpolitischen Handlungsrahmens entwickelter und aufstrebender Volkswirtschaften etabliert. Die Entscheidung, Zentralbanken unabhängig agieren zu lassen, basiert auf fundierten wirtschaftstheoretischen Überlegungen und empirischen Belegen, denen zufolge eine solche Vorgabe maßgeblich zur Gewährleistung von Preisstabilität beiträgt. Zugleich ist es ein Grundprinzip demokratischer Gesellschaften, dass sich unabhängige öffentlich-rechtliche Körperschaften gegenüber den Bürgern und deren gewählten Vertretern verantworten müssen. Im Fall einer unabhängigen Notenbank kann die Rechenschaftspflicht als die Verpflichtung verstanden werden, Zentralbankentscheidungen gegenüber den Bürgerinnen und Bürgern und deren politischen Vertretern zu erläutern und zu rechtfertigen. Damit stellt die Rechenschaftspflicht ein wichtiges Gegengewicht zur Notenbankunabhängigkeit dar.

Die EZB ist sich seit dem ersten Tag ihres Bestehens der grundlegenden Bedeutung ihrer Rechenschaftspflicht in Bezug auf ihre Entscheidungen bewusst. Wie im EG-Vertrag vorgesehen sucht die EZB regelmäßig den Dialog mit den Bürgerinnen und Bürgern der EU und dem Europäischen Parlament. Auch die zahlreichen Publikationen der EZB im Jahr 2008 und die Vielzahl an Vorträgen der EZB-Ratsmitglieder zeugen vom diesbezüglichen Engagement der EZB.

Zu den Berichtspflichten der EZB, die im EG-Vertrag genau festgelegt sind, gehört u. a. die Herausgabe von Wochenausweisen sowie Quartals- und Jahresberichten. Bei der Erfüllung dieser Pflichten geht die EZB sogar über die Vorgaben des EG-Vertrags hinaus, indem sie anstatt der vorgeschriebenen Quartalsberichte Monatsberichte veröffentlicht und jeweils nach der ersten EZB-Ratssitzung jedes Monats eine Pressekonferenz abhält.

Das direkt von der EU-Bevölkerung gewählte Europäische Parlament spielte im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht der EZB

im Berichtsjahr weiterhin eine zentrale Rolle. Gemäß EG-Vertrag stellte der EZB-Präsident den aktuellen EZB-Jahresbericht wieder im Plenum des Europäischen Parlaments vor. Außerdem berichtete der Präsident bei seinen vierteljährlichen Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Committee on Economic and Monetary Affairs – ECON) regelmäßig über die Geldpolitik der EZB und die Erfüllung ihrer sonstigen Aufgaben. Ferner erschien der Präsident anlässlich einer interparlamentarischen Debatte mit nationalen Parlamentsabgeordneten über EU-weite Regelungen zur Sicherung der Finanzstabilität vor dem Europäischen Parlament.

Das Europäische Parlament trat auch mit anderen Mitgliedern des EZB-Direktoriums wiederholt in einen Dialog. So wurde dem ECON der Jahresbericht 2007 vom Vizepräsidenten der EZB präsentiert. Gertrude Tumpel-Gugerell erschien zweimal vor dem ECON, um über die jüngsten Entwicklungen im Bereich Wertpapierclearing und -abwicklung und über das Eurosystem-Projekt TARGET2-Securities Bericht zu erstatten. Der Konvergenzbericht 2008 wurde dem ECON von Jürgen Stark präsentiert, der auch an einer Debatte über den Beitritt der Slowakei zum Euroraum teilnahm. Lorenzo Bini Smaghi nahm an einer vom ECON organisierten Podiumsdiskussion über die ersten zehn Jahre der WWU und die künftigen Herausforderungen teil.

Darüber hinaus fanden zwischen EZB-Experten und Abgeordneten des Europäischen Parlaments Gespräche zu EZB-spezifischen Fachthemen statt, z. B. Euro-Falschgeld, Eigenkapitalanforderungen und Statistik. Wie in den Jahren zuvor traf eine Delegation von ECON-Mitgliedern in der EZB mit Direktoriumsmitgliedern zu Gesprächen über eine Reihe von Fragen zusammen. Darüber hinaus beantwortete die EZB zu Themen in ihrem Zuständigkeitsbereich wie bisher auf freiwilliger Basis schriftliche Anfragen von Mitgliedern des Europäischen Parlaments.

2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETERN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

Im Rahmen des Meinungsaustauschs zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament wurden zahlreiche Inhalte erörtert. Dabei wurden im Wesentlichen die nachfolgend genannten Themen in die Diskussion eingebracht.

ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS ZUM EZB-JAHRESBERICHT 2007

Wie in den Jahren zuvor verabschiedete das Europäische Parlament am 9. Juli 2007 auf eigene Initiative eine Entschließung zum EZB-Jahresbericht 2007, in der das Europäische Parlament die uneingeschränkte Unabhängigkeit der EZB anerkannte und festhielt, dass die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle des EZB-Rats zu politischem Druck auf die EZB-Ratsmitglieder führen könnte. In der Entschließung wurde auch das hervorragende Finanzkrisenmanagement der EZB gewürdigt und betont, dass die großen Notenbanken, darunter auch die EZB, schon vor Ausbruch der Finanzkrise vor einer Unterbewertung der Risiken gewarnt hätten. Ferner wurden in der Entschließung die Vorteile der geldpolitischen Zwei-Säulen-Strategie des Eurosystems hervorgehoben.

FINANZMARKTREGULIERUNG

Die Finanzmarktregulierung war erneut ein zentrales Thema im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. In seinen diesbezüglichen Entschließungen plädierte das Europäische Parlament für angemessene antizyklisch ausgestaltete Eigenkapitalanforderungen für alle Finanzmarktakteure. Des Weiteren betonte das Europäische Parlament den Bedarf für angemessene Offenlegungs- und Rechnungslegungsbestimmungen für außerbilanzielle Geschäfte und forderte die Bereitstellung von detaillierteren Informationen zu komplexen Finanzprodukten und zum Verbriefungsprozess. Darüber hinaus empfahl das Europäische Parlament die Schaffung eines Mechanismus für die EU-weite Überprüfung von Ratingagenturen und drängte auf Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz von Ratingmethoden und zur Qualitätssicherung.

Bei seinem Erscheinen vor dem Europäischen Parlament anlässlich einer interparlamentarischen Debatte mit nationalen Parlamentsabge-

ordneten am 23. Januar 2008 warnte der Präsident der EZB, dass sich aufgrund der zunehmend komplexen Finanzinstrumente und der Unklarheiten bezüglich der Höhe des Engagements der Finanzinstitute die Unsicherheit darüber verstärken könnte, wie groß die damit einhergehenden Risiken sind und welche Institute diese Risiken letztendlich tragen, was wiederum generell Ansteckungseffekte nach sich ziehen könnte. Der Präsident betonte die Notwendigkeit für eine erhöhte Transparenz und eine stärkere antizyklische Ausrichtung des regulatorischen Rahmens. Des Weiteren forderte er die Finanzinstitute zur Optimierung der von ihnen eingesetzten Risikomanagementverfahren auf. Darüber hinaus unterstrich er mehrfach die Notwendigkeit, den vom ECOFIN-Rat beschlossenen Strategiefahrplan mit den erforderlichen wirtschaftspolitischen Reaktionen auf die Finanzmarktunruhen rasch umzusetzen.

EU-RAHMEN FÜR DIE FINANZAUF SICHT UND DIE FINANZSTABILITÄT

EU-weite Regelungen für die Finanzaufsicht und Finanzstabilität waren ebenfalls zentrale Themen im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. In mehreren diesbezüglichen Entschließungen hielt das Europäische Parlament fest, dass die Weiterentwicklung der Finanzaufsichtsstrukturen in Europa nicht mit der Integrationsdynamik der EU-Finanzmärkte Schritt gehalten hätte. So erachtete das Europäische Parlament sowohl die Schaffung von Aufsichtskollegien für die größten grenzüberschreitend tätigen Finanzkonzerne als auch die Stärkung und Klärung des Rechtsstatus und der Rechenschaftspflicht der drei im Rahmen des Lamfalussy-Prozesses eingesetzten Stufe-3-Ausschüsse für notwendig (siehe Kapitel 4 Abschnitt 2). Des Weiteren forderte das Europäische Parlament die EZB und das ESZB auf, bei der Ausarbeitung und Umsetzung der politischen Maßnahmen der EU im Bereich makroprudenzielle Aufsicht und Finanzstabilität eine aktive Rolle zu übernehmen, und appellierte an die Aufsichtsbehörden und Zentralbanken, der EZB über den Ausschuss für Bankenaufsicht die entsprechenden mikroprudenziellen Informationen zur Verfügung zu stellen. Schließlich trat das Europäische

Parlament für gesetzgeberische Maßnahmen zur Verbesserung der Mechanismen für Krisenprävention und -management ein.

Anlässlich seiner Anhörungen vor dem Europäischen Parlament betonte der Präsident der EZB, dass die Möglichkeiten des Lamfalussy-Verfahrens noch stärker ausgeschöpft werden sollten. Darüber hinaus plädierte er für die rasche Umsetzung der im Rahmen des Strategiefahrplans zur Überprüfung des Lamfalussy-Verfahrens vorgesehenen Entscheidungen sowie der im Strategiefahrplan für die Verbesserung der EU-Mechanismen zur Sicherung der Finanzstabilität vorgesehenen Schritte. Insbesondere unterstrich er die zentrale Bedeutung eines reibungslosen Zusammenwirkens von Aufsichtsbehörden und Zentralbanken sowie des adäquaten Informationsaustauschs zwischen diesen Institutionen.

ZEHN JAHRE WWU

Das Europäische Parlament meldete sich anlässlich des ersten Jahrzehnts der WWU (siehe Kasten 12) zu Wort. In seiner Entschließung vom 18. November 2008 wies das Europäische Parlament auf den Erfolg der ersten zehn Jahre der WWU hin und hielt fest, dass die gemeinsame Währung die wirtschaftliche Stabilität und die Integration im Euroraum gefördert habe. Zugleich unterstrich das Europäische Parlament, dass mehr getan werden müsse, um insbesondere bei den Strukturreformen und der Haushaltskonsolidierung die Vorteile der WWU voll auszuschöpfen.

Auch der Präsident der EZB betonte die entscheidende Bedeutung von Strukturreformen und solider Finanzpolitik für das reibungslose Funktionieren der WWU und zeigte sich besorgt über das verlangsamte Tempo bei deren Umsetzung.



Jean-Claude Trichet schneidet am 2. Juni 2008 in der Alten Oper Frankfurt den Geburtstagskuchen zum zehnjährigen Bestehen der EZB an. Von links nach rechts: José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, Jean-Claude Trichet, Aline Trichet, Hans-Gert Pöttering, Greta Duisenberg, Janez Janša

KAPITEL 7

ÖFFENTLICHKEITSARBEIT

I KOMMUNIKATIONSPOLITIK

Mit ihrer Öffentlichkeitsarbeit – einem integralen Bestandteil ihrer Geldpolitik und ihrer sonstigen Aufgaben – versucht die EZB, der Bevölkerung ihre Maßnahmen und Entscheidungen näher zu bringen. Dabei folgt sie im Wesentlichen zwei Grundsätzen: Offenheit und Transparenz. Diese beiden Prinzipien tragen zur Wirksamkeit, Effizienz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB bei und unterstützen die EZB in ihrem Bestreben, umfassend Rechenschaft über ihre Tätigkeiten abzulegen (siehe Kapitel 6).

Durch die seit 1999 etablierte Praxis, regelmäßig, aktuell und detailliert Einblick in ihre geldpolitische Beurteilung und ihre geldpolitischen Beschlüsse zu gewähren, sorgt die EZB in ihrer Kommunikationspolitik für einen auf Zentralbankebene einmaligen Grad an Offenheit und Transparenz. So werden geldpolitische Beschlüsse unmittelbar nach der Entscheidungsfindung im EZB-Rat im Zuge einer Pressekonferenz erläutert. Dabei geht der Präsident der EZB zunächst in den einleitenden Bemerkungen ausführlich auf die Beschlüsse ein und beantwortet danach gemeinsam mit dem Vizepräsidenten die Fragen der Journalisten. Seit Dezember 2004 veröffentlichen die Zentralbanken des Eurosystems auf ihren Websites allmonatlich zusätzlich zu den geldpolitischen Beschlüssen auch die sonstigen Beschlüsse des EZB-Rats.

Die Rechtsakte der EZB und der konsolidierte Finanzausweis des Eurosystems werden in allen Amtssprachen der EU veröffentlicht.¹ Auch die Quartals- und Jahresberichte der EZB sind in vollem Umfang in sämtlichen EU-Amtssprachen verfügbar.² Der Konvergenzbericht erscheint – entweder in voller Länge oder als Zusammenfassung – in allen EU-Amtssprachen.³ Im Sinne der Transparenz und Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit veröffentlicht die EZB zusätzlich zu ihren satzungsgemäßen Berichtspflichten auch andere Dokumente in einigen bzw. allen Amtssprachen, insbesondere Pressemitteilungen zu geldpolitischen Beschlüssen, von Experten erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen,⁴ geldpolitische Positionen sowie Informationsmaterial, das für die breite

Öffentlichkeit von Interesse ist. Die Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung der wichtigsten EZB-Publikationen in den einzelnen Sprachen erfolgt in enger Zusammenarbeit mit den jeweiligen NZBen.

1 Mit Ausnahme von Irisch, für das auf EU-Ebene eine Ausnahmeregelung gilt.

2 Mit Ausnahme von Irisch (EU-Ausnahmeregelung) und Maltesisch (Übereinkunft mit der maltesischen Zentralbank nach Aufhebung der vorübergehenden EU-Ausnahmeregelung im Mai 2007).

3 Siehe Fußnote 2.

4 Projektionen der EZB werden seit September 2004 mehrsprachig veröffentlicht, Projektionen des Eurosystems seit Dezember 2000.

2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITÄTEN

In ihrer Kommunikation wendet sich die EZB an sehr unterschiedliche Zielgruppen: Finanzexperten, Medien, Regierungsstellen, parlamentarische Vertreter und die breite Öffentlichkeit. Um den unterschiedlichen finanz- und wirtschaftspolitischen Kenntnissen dieser Gruppen Rechnung zu tragen, setzt die EZB zur Erläuterung ihrer Aufgaben und Beschlüsse eine ganze Reihe von Kommunikationsmitteln und -aktivitäten ein, die laufend zielgruppengerecht und unter Berücksichtigung von Kommunikationsumfeld und -bedürfnissen optimiert werden.

Die EZB veröffentlicht eine Reihe von Studien und Berichten, wie z. B. den Jahresbericht, der als Instrument der Rechenschaftslegung einen Überblick über die EZB-Aktivitäten des jeweiligen Berichtsjahrs bietet. Während sich im Monatsbericht die jeweils aktuellsten Einschätzungen der wirtschaftlichen und monetären Lage durch die EZB finden sowie die genauen Daten, die ihren Entscheidungen zugrunde liegen, enthält der Financial Stability Review eine Beurteilung der Stabilität des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet hinsichtlich seines Potenzials, negative Schocks zu absorbieren.

Anhörungen vor dem Europäischen Parlament und den nationalen Parlamenten sowie Medienauftritte und öffentliche Vorträge zeugen vom Engagement aller Mitglieder des EZB-Rats, das Wissen der Bevölkerung über die Aufgaben und Zielsetzungen der EZB sowie das Verständnis für diese Bereiche zu vertiefen. Im Jahr 2008 erschien der Präsident der EZB fünfmal vor dem Europäischen Parlament. Die Mitglieder des EZB-Direktoriums hielten im Berichtsjahr etwa 300 Reden für verschiedene Zielgruppen, gaben rund 200 Interviews und verfassten Beiträge für Fachjournale, Zeitschriften und Zeitungen.

Bei der Kommunikation von Informationen und Mitteilungen des Eurosystems an die breite Öffentlichkeit und andere interessierte Zielgruppen auf nationaler Ebene spielen die NZBen des Euroraums eine wichtige Rolle. Sie wenden sich unter Nutzung der nationalen Infrastrukturen in der jeweiligen Landessprache an eine Reihe regionaler und nationaler Adressaten.

Im Jahr 2008 organisierte die EZB – zum Teil in Zusammenarbeit mit den NZBen der EU-Mitgliedstaaten und dem European Journalism Centre – für Vertreter internationaler und nationaler Medien 12 Seminare, die auf eine Erhöhung des Wissensstands und eine Sensibilisierung für größere Zusammenhänge und Hintergründe abzielten. Am 4. Dezember wurde eines dieser Seminare erstmals anlässlich einer EZB-Ratssitzung außerhalb von Frankfurt (in Brüssel) abgehalten.

Im Berichtsjahr ermöglichte es die EZB etwa 14 000 Besuchern – hauptsächlich Sekundarschülern, Studierenden und Fachleuten aus dem Finanzsektor – vor Ort in Frankfurt bei Präsentationen durch Experten und Führungskräfte der EZB Informationen aus erster Hand zu erhalten.

Sämtliche von der EZB veröffentlichten Dokumente sowie Informationen zu ihren zahlreichen Aktivitäten finden sich auf der EZB-Website, die im Berichtsjahr 18 Millionen Mal aufgerufen wurde (20 % mehr als 2007), wobei 126 Millionen Einzelseiten aufgerufen und 25 Millionen Dokumente heruntergeladen wurden. Im Jahr 2008 wurden ferner etwa 60 000 Anfragen der Öffentlichkeit zu den verschiedenen Aktivitäten, Maßnahmen und Entscheidungen der EZB beantwortet.

Thematische Schwerpunkte der Kommunikationsaktivitäten waren 2008 die globalen Finanzmarkturbulenzen und ihre Konsequenzen sowie die Maßnahmen, mit denen die EZB und das Eurosystem darauf reagierten. Ein Viertel aller öffentlichen Vorträge von Mitgliedern des EZB-Direktoriums und ein Drittel aller Pressemitteilungen der EZB befassten sich mit diesen Themen und waren in der zweiten Jahreshälfte konzentriert. Bei den Stellungnahmen der EZB zu finanzpolitischen und regulatorischen Maßnahmen einzelner EU-Mitgliedstaaten war ein zahlenmäßiger Anstieg zu verzeichnen. Auch die Zahl der Anfragen, die von der Presse, der Bevölkerung und den Besuchern der EZB bezüglich der Finanzmarkturbulenzen und der vom Eurosystem ergriffenen Maßnahmen an die EZB gestellt wurden, nahm deutlich zu. Dem erhöhten Informationsbedarf zum

Thema Offenmarktgeschäfte wurde durch die Einrichtung eines RSS-Feeds zu geldpolitischen Geschäften und durch die Veröffentlichung von Daten zu allen Offenmarktgeschäften seit 1999 in der entsprechenden Rubrik auf der EZB-Website Rechnung getragen.

Anlässlich ihres zehnjährigen Bestehens öffnete die EZB am 1. Juni 2008 ihre Pforten und organisierte Führungen durch das Hauptgebäude, Workshops, Ausstellungen und Spiele für 1 400 registrierte Besucher.

Im Berichtsjahr standen die Kulturtage der EZB im Zeichen der Europäischen Union. Auf dem Programm, das in Zusammenarbeit mit allen Zentralbanken des ESZB erstellt wurde, standen künstlerische Beiträge aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten. Zeitgleich mit den Kulturtagen fand die offizielle Jubiläumsfeier zum zehnjährigen Bestehen der EZB statt, an der die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten sowie einige der wichtigsten Architekten der WWU teilnahmen. Darüber hinaus wurde eine Sonderausgabe des EZB-Monatsberichts mit einer Rückschau auf die ersten zehn Jahre der WWU und einer Analyse der künftigen Herausforderungen veröffentlicht. Anlässlich der fünften Zentralbankkonferenz der EZB zum Thema „The euro at ten: lessons and challenges“, die am 13. und 14. November 2008 in Frankfurt stattfand, diskutierten Notenbankexperten, Wissenschaftler, Marktteilnehmer und Vertreter der Medien aus allen Teilen der Welt über die Lehren aus dem ersten Jahrzehnt der Währungsunion und über die künftigen Herausforderungen.

Im Jahr 2008 organisierte die EZB gemeinsam mit der Národná banka Slovenska eine Informationskampagne zur Vorbereitung der Euro-Einführung in der Slowakei am 1. Januar 2009. Das vom Eurosystem entwickelte Logo „€ OUR money“ kam bei allen Kommunikationsaktivitäten im Zuge der Euro-Einführung in der Slowakei zum Einsatz. Die Kampagne baute im Wesentlichen auf dem Kommunikationskonzept auf, das bereits für den Beitritt Sloweniens, Zyperns und Maltas entwickelt worden

war. Ziel der Kampagne war es, professionelle Bargeldakteure und die breite Öffentlichkeit mit dem Erscheinungsbild und den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie mit den Einzelheiten der Bargeldumstellung vertraut zu machen (siehe Kapitel 3). In Vorbereitung auf die Einführung der zweiten Euro-Banknotenserie in den kommenden Jahren erarbeiten die Zentralbanken des Eurosystems derzeit gemeinsam ein Kommunikationskonzept.

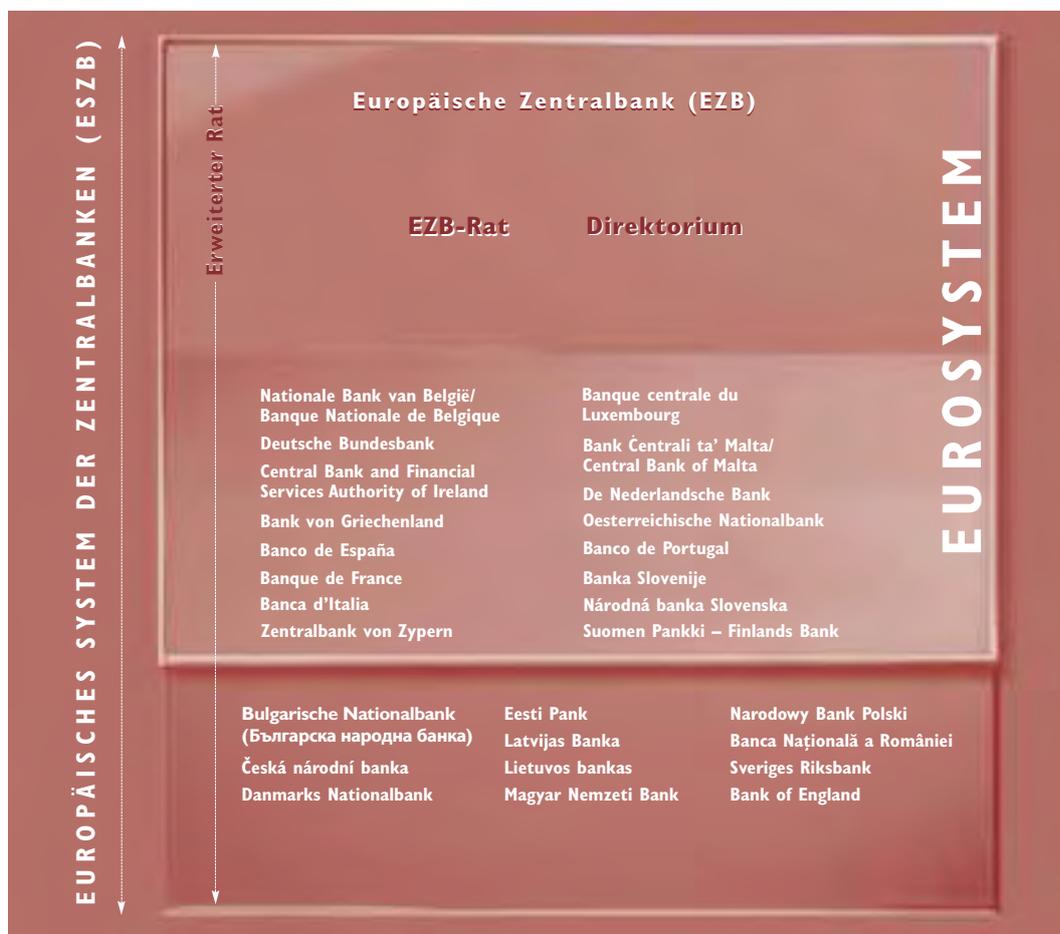


Podium bei der fünften Zentralbankkonferenz der EZB am 13. und 14. November 2008

**INSTITUTIONELLER
RAHMEN,
ORGANISATION UND
JAHRESABSCHLUSS**

I BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE IN DER EZB

I.1 DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN



Die EZB und die NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (16 seit 1. Januar 2008), bilden zusammen das Zentralbankensystem des Euro-Währungsgebiets: das Eurosystem. Auf diese Bezeichnung verständigte sich der EZB-Rat, um die Struktur des Zentralbankensystems im Euroraum besser zu veranschaulichen. Außerdem unterstreicht der Begriff Eurosystem, der im Vertrag von Lissabon¹ erstmals rechtlich verankert wurde, die gemeinsame Identität, Kooperation und Mitwirkung aller Mitglieder.

Im Unterschied zum Eurosystem umfasst das ESZB neben der EZB die NZBen aller EU-Mitgliedstaaten (27 seit 1. Januar 2007), d. h. auch

die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben.

Als zentrale Schaltstelle des Eurosystems und des ESZB stellt die EZB sicher, dass sämtliche Aufgaben der beiden Systeme entweder von ihr selbst oder von den NZBen erfüllt werden. Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts.

Jede NZB wiederum besitzt eine eigenständige Rechtspersönlichkeit entsprechend dem jeweils geltenden innerstaatlichen Recht, wobei die

¹ Nähere Informationen zum Vertrag von Lissabon finden sich in Kapitel 5 Abschnitt 1.2.

NZBen des Euroraums integrale Bestandteile des Eurosystems sind und als solche die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von den Beschlussorganen der EZB erlassenen Vorschriften ausführen. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des Eurosystems und des ESZB durch ihre Teilnahme an den jeweiligen Ausschüssen aktiv mit (siehe Abschnitt 1.5 dieses Kapitels). Aufgaben, die nicht für das gesamte Eurosystem relevant sind, können von den NZBen in eigener Verantwortung weiterhin wahrgenommen werden, es sei denn, der EZB-Rat stellt fest, dass diese nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar sind.

An der Spitze des Eurosystems und des ESZB stehen die Beschlussorgane der EZB: der EZB-Rat und das EZB-Direktorium. Solange noch nicht alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben, fungiert der Erweiterte Rat als drittes Beschlussorgan. Die Zuständigkeit der Beschlussorgane ist im EG-Vertrag, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.² Innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist die Entscheidungsfindung zentralisiert. Strategisch wie operativ arbeiten die EZB und die NZBen des Eurogebiets jedoch gemeinsam – unter gebührender Berücksichtigung des in der ESZB-Satzung verankerten Grundsatzes der dezentralen Organisation – an der Erreichung der Ziele des Eurosystems.

1.2 DER EZB-RAT

Der EZB-Rat setzt sich aus den Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der NZBen derjenigen Mitgliedstaaten zusammen, deren Währung der Euro ist. Seine Hauptaufgaben bestehen gemäß EG-Vertrag darin,

- die Leitlinien und Entscheidungen zu erlassen, die zur Erfüllung der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben erforderlich sind sowie
- die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets festzulegen – je nach Situation z. B. durch die Beschlussfassung über geldpolitische

Zwischenziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im Eurosystem – und die für ihre Umsetzung notwendigen Leitlinien zu erlassen.

Der EZB-Rat tritt in der Regel zweimal im Monat bei der EZB in Frankfurt am Main zusammen. In der jeweils ersten Sitzung im Monat analysiert der EZB-Rat unter anderem eingehend die monetäre und wirtschaftliche Entwicklung und fasst entsprechende Beschlüsse. Die zweite Sitzung im Monat steht vorwiegend im Zeichen der übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereiche der EZB und des Eurosystems. Im Jahr 2008 fanden zwei Sitzungen außerhalb Frankfurts statt, und zwar auf Einladung der Bank von Griechenland in Athen und der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique in Brüssel.

Bei Beschlussfassungen über geldpolitische Maßnahmen und zu anderen Aufgaben der EZB und des Eurosystems agieren die Mitglieder des EZB-Rats nicht als Vertreter ihres jeweiligen Landes, sondern eigenständig und unabhängig. Gemäß dem Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“ verfügt jedes Mitglied im EZB-Rat über eine gleichberechtigte Stimme. Am 18. Dezember 2008 beschloss der EZB-Rat, sein derzeitiges Abstimmungssystem beizubehalten³ und das Rotationssystem erst dann einzuführen, wenn die Anzahl der NZBen des Euroraums (und damit die Anzahl der stimmberechtigten Präsidenten der NZBen) 18 übersteigt.⁴

2 Zur Geschäftsordnung der EZB 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; zu jener des Erweiterten Rates bzw. des Direktoriums der EZB siehe 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, bzw. Beschluss der EZB vom 12. Oktober 1999 hinsichtlich der Geschäftsordnung des Direktoriums der EZB (EZB/1999/7), ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Alle angeführten Dokumente sind auch auf der EZB-Website abrufbar.

3 Gemäß Artikel 10.2 der ESZB-Satzung ist die Anzahl der stimmberechtigten Präsidenten auf 15 begrenzt. In dem Artikel ist jedoch auch die Möglichkeit vorgesehen, dass der EZB-Rat die Umsetzung des Rotationssystems verschiebt, bis die Anzahl der Präsidenten 18 übersteigt.

4 Siehe die Pressemitteilung vom 18. Dezember 2008 und den Beschluss EZB/2008/29 über die Verschiebung des Beginns des Rotationssystems im EZB-Rat.

Anlass für den Beschluss war die Erhöhung dieser Anzahl auf 16 infolge der Euro-Einführung in der Slowakei am 1. Januar 2009. Im selben Beschluss legte der EZB-Rat die Kernpunkte für die Umsetzung des Rotationssystems⁵ fest. Nach der Analyse verschiedener Modelle entschied sich der EZB-Rat für das folgende Rotationsmodell: Unter den NZB-Präsidenten rotieren die Stimmrechte nach einem Monat. Die Anzahl der Präsidenten, deren Stimmrechte gleichzeitig rotieren, ergibt sich aus der Differenz zwischen der Gesamtzahl der einer Gruppe zugeteilten Präsidenten und der Anzahl der dieser Gruppe zugeteilten Stimmrechte abzüglich zwei, wobei im Fall einer negativen Zahl der absolute Wert gilt. Mit diesem Rotationsmodell kann der jeweilige Zeitraum kurz gehalten werden, in dem ein einzelner Präsident über kein Stimmrecht verfügt, und die relative Stabilität der Zusammensetzung des stimmberechtigten Kollegiums kann gesichert werden.⁶

- 5 Am 19. Dezember 2002 einigte sich der EZB-Rat auf ein Rotationssystem für die Stimmabgabe im EZB-Rat, bei dem die NZB-Präsidenten anhand eines Indikators für die relative Größe der jeweiligen Volkswirtschaft verschiedenen Gruppen zugewiesen werden. Diese Einteilung bestimmt, wie oft die NZB-Präsidenten stimmberechtigt sind. Zunächst sind zwei Gruppen vorgesehen; sobald der Euroraum 22 Mitgliedsländer hat, soll es drei Gruppen geben. Eine Beschreibung des Rotationssystems findet sich unter www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2002/html/pr021220.de.html in der Pressemitteilung vom 20. Dezember 2002.
- 6 Formell verabschiedet wird diese Anpassung durch einen Beschluss der EZB zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank; weitere Details werden einem Aufsatz im EZB-Monatsbericht zu entnehmen sein.

DER EZB-RAT



Jean-Claude Trichet

Präsident der EZB

Lucas D. Papademos

Vizepräsident der EZB

Lorenzo Bini Smaghi

Mitglied des Direktoriums der EZB

Michael C. Bonello

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

Präsident, Banco de Portugal

Mario Draghi

Präsident, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Präsident, Banco de España

Nicholas C. Garganas

Präsident, Bank von Griechenland
(bis 13. Juni 2008)

José Manuel González-Páramo

Mitglied des Direktoriums der EZB

Tony Grimes

Amtierender Präsident, Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(vom 19. Juli bis zum 19. September 2008)

John Hurley

Präsident, Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(vom 1. Januar bis zum 18. Juli 2008
und seit 20. September 2008)

Marko Kranjec

Präsident, Banka Slovenije

Klaus Liebscher

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
(bis 31. August 2008)

Erkki Liikanen

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

Präsident, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
(seit 1. September 2008)

Christian Noyer

Präsident, Banque de France

Athanasios Orphanides

Präsident, Zentralbank von Zypern

George A. Provopoulos

Präsident, Bank von Griechenland
(seit 20. Juni 2008)

Guy Quaden

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko⁷

Präsident, Národná banka Slovenska
(seit 1. Januar 2009)

Jürgen Stark

Mitglied des Direktoriums der EZB

Gertrude Tumpel-Gugerell

Mitglied des Direktoriums der EZB

Panayotis-Aristidis Thomopoulos

Amtierender Präsident, Bank von Griechenland
(vom 14. Juni bis zum 19. Juni 2008)

Axel A. Weber

Präsident, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Präsident, De Nederlandsche Bank

Vordere Reihe

(von links nach rechts):

John Hurley,
Michael C. Bonello,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch

Mittlere Reihe

(von links nach rechts):

Christian Noyer,
Marko Kranjec,
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio,
George A. Provopoulos,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny

Hintere Reihe

(von links nach rechts):

Ivan Šramko,
José Manuel González-Páramo,
Axel A. Weber, Nout Wellink,
Guy Quaden, Lorenzo Bini Smaghi,
Jürgen Stark

Anmerkung: Mario Draghi und
Athanasios Orphanides waren beim
Fototermin nicht anwesend.

7 Nach dem Beschluss des ECOFIN-Rats vom 8. Juli 2008, die
Ausnahmeregelung für die Slowakei mit Wirkung vom 1. Januar
2009 aufzuheben, nahm der Präsident der Národná banka Slo-
venska im Jahr 2008 auf „besondere Einladung“ an den Sitzun-
gen 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 Ertei-

lung der erforderlichen Weisungen an die NZBen des Euroraums,

- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB und
- die Ausübung bestimmter vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, einschließlich einiger Befugnisse normativer Art.

Dem Direktorium steht bei der Verwaltung der EZB, der Geschäftsplanung und dem jährlichen Haushaltsverfahren ein Management-Ausschuss beratend zur Seite, der sich aus einem Mitglied des Direktoriums, welches auch den Vorsitz innehat, sowie einer Reihe von Vertretern der EZB-Führungsebene zusammensetzt.

Hintere Reihe

(von links nach rechts):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

Präsident der EZB

Lucas D. Papademos

Vizepräsident der EZB

Lorenzo Bini Smaghi

Mitglied des Direktoriums der EZB

José Manuel González-Páramo

Mitglied des Direktoriums der EZB

Jürgen Stark

Mitglied des Direktoriums der EZB

Gertrude Tumpel-Gugerell

Mitglied des Direktoriums der EZB

I.4 DER ERWEITERTE RAT

Der Erweiterte Rat setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten der NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten zusammen. Er nimmt vorwiegend jene Aufgaben

wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut 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 Jahr 2008 trat der Erweiterte Rat fünf Mal zusammen.

Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Marko Kranjec,
John Hurley,
Michael C. Bonello,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Christian Noyer

Mittlere Reihe

(von links nach rechts):

Ivan Šramko,
George A. Provopoulos,
Vitor Manuel Ribeiro Constâncio,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny,
Reinoldijus Šarkinas, Stefan Ingves

Hintere Reihe

(von links nach rechts):

Axel A. Weber, Zdeněk Tůma,
Ilmārs Rimšēvičs, Nout Wellink,
Guy Quaden, Ivan Iskrov,
Nils Bernstein, Andres Lipstok,
Sławomir Skrzypek, András Simor

Anmerkung: Mario Draghi,
Mervyn King, Athanasios Orphanides
und Mugur Constantin Isărescu waren
beim Fototermin nicht anwesend.



Jean-Claude Trichet

Präsident der EZB

Lucas D. Papademos

Vizepräsident der EZB

Nils Bernstein

Präsident, Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Vitor Constâncio

Präsident, Banco de Portugal

Mario Draghi

Präsident, Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Präsident, Banco de España

Nicholas C. Garganas

Präsident, Bank von Griechenland
(bis 13. Juni 2008)

Tony Grimes

Amtierender Präsident, Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(vom 19. Juli bis zum 19. September 2008)

John Hurley

Präsident, Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland

(vom 1. Januar bis zum 18. Juli 2008
und seit 20. September 2008)

Stefan Ingves

Präsident, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Präsident, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Präsident, Bulgarische Nationalbank
(Българска народна банка)

Mervyn King

Präsident, Bank of England

Marko Kranjec

Präsident, Banka Slovenije

Klaus Liebscher

Gouverneur,
Oesterreichische Nationalbank
(bis 31. August 2008)

Erkki Liikanen

Präsident, Suomen Pankki –
Finlands Bank

Andres Lipstok

Präsident, Eesti Pank

Yves Mersch

Präsident, Banque centrale
du Luxembourg

Ewald Nowotny

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
(seit 1. September 2008)

Christian Noyer

Präsident, Banque de France

Athanasios Orphanides

Präsident, Zentralbank von Zypern

George A. Provopoulos

Präsident, Bank von Griechenland
(seit 20. Juni 2008)

Guy Quaden

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimševičs

Präsident, Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas

András Simor

Präsident, Magyar Nemzeti Bank

Sławomir Skrzypek

Präsident, Narodowy Bank Polski

Ivan Šramko

Präsident, Národná banka Slovenska

Panayotis-Aristidis Thomopoulos

Amtierender Präsident,

Bank von Griechenland

(vom 14. Juni bis zum

19. Juni 2008)

Zdeněk Tůma

Präsident, Česká národní banka

Axel A. Weber

Präsident, Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Präsident, De Nederlandsche Bank

1.5 AUSSCHÜSSE DES EUROSYSTEMS/ESZB, HAUSHALTAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSYSTEMS



Auch im Berichtsjahr unterstützten die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB die Beschlussorgane der EZB maßgeblich bei der Erfüllung ihrer Aufgaben. Die Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich mit der Bearbeitung bestimmter Fragen 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. Zum 31. Dezember 2008 bestanden 13 gemäß Artikel 9.1 der Geschäftsordnung der EZB eingerichtete Ausschüsse des Eurosystems/ESZB.

In Budgetfragen steht dem EZB-Rat der gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtete Haushaltsausschuss zur Seite.

Die Personalleiterkonferenz wurde im Jahr 2005 gemäß Artikel 9a der EZB-Geschäftsordnung als Forum für den Austausch von Erfahrungen, Know-how und Informationen im Bereich Personalwesen innerhalb des Eurosystems bzw. des ESZB institutionalisiert.

In Übereinstimmung mit dem Leitbild und den organisatorischen Grundsätzen des Eurosystems zur Nutzung von Synergieeffekten innerhalb des Eurosystems und zur Steigerung der Kosteneffizienz durch Skaleneffekte setzte der EZB-Rat im August 2007 mit dem Eurosystem IT Steering Committee (EISC) einen IT-Lenkungsausschuss ein, der die laufende Optimierung des IT-Betriebs innerhalb des Eurosystems steuern soll. Die Aufgaben des EISC fallen vor allem in den Bereich IT-Governance im Eurosystem. Insbesondere zielt der EISC darauf ab, die Entscheidungsfindung im EZB-Rat in Bezug auf IT-Projekte und den IT-Betrieb effizienter und

effektiver zu gestalten. Der EISC setzt sich aus einem Vertreter pro Zentralbank des Eurosystems zusammen. Die Berichterstattung an den EZB-Rat erfolgt über das EZB-Direktorium.

1.6 CORPORATE GOVERNANCE

Im Sinne einer verantwortungsvollen Unternehmensführung hat die EZB zudem eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen eingerichtet, drei Verhaltenskodizes verabschiedet und auch den Zugang der Öffentlichkeit zu EZB-Dokumenten genau geregelt.

EXTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Instanzen vor: einen unabhängigen Rechnungsprüfer, der den Jahresabschluss der EZB prüft (Artikel 27.1 ESZB-Satzung), und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft (Artikel 27.2). Der jährliche Bericht des Europäischen Rechnungshofs und die entsprechende Stellungnahme der EZB werden auf der Website der EZB und im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB bestmöglich zu gewährleisten, gilt für deren Bestellung das Rotationsprinzip.⁸ Gemäß seinem gesetzlichen Auftrag, Empfehlungen zur Bestellung externer Rechnungsprüfer für die Zentralbanken des ESZB an den Rat der Europäischen Union abzugeben (Artikel 27.1 ESZB-Satzung), genehmigte der EZB-Rat im Berichtsjahr Empfehlenswerte Verfahren im Hinblick auf die Auswahl und das Mandat der externen Rechnungsprüfer, die auf der Website der EZB veröffentlicht wurden. Damit verfügen alle Zentralbanken des Eurosystems diesbezüglich über eine Orientierungshilfe, und der EZB-Rat kann seine Empfehlungen an den EU-Rat auf Basis harmonisierter, konsistenter und transparenter Auswahlkriterien abgeben.

⁸ KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft war in den Geschäftsjahren 2003 bis 2007 der externe Rechnungsprüfer der EZB. Dem Rotationsprinzip für Rechnungsprüfer folgend wurde im Zuge einer öffentlichen Ausschreibung PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zum externen Rechnungsprüfer der EZB für die Geschäftsjahre 2008 bis 2012 bestellt.

INTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die interne Kontrollstruktur der EZB basiert auf der Eigenverantwortung jeder Organisationseinheit (Abteilungsebene und darunter, Direktion, Generaldirektion) für Risikomanagement und Kontrolle sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse. Jede Organisationseinheit setzt in ihrem Verantwortungsbereich und in Übereinstimmung mit der vom Direktorium jeweils vorab festgesetzten Risikotoleranz die erforderlichen Kontrollmaßnahmen eigenständig um. So soll etwa der Fluss von Insiderinformationen zwischen den für geldpolitische Maßnahmen zuständigen Bereichen und jenen, die für die Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB Verantwortung tragen, durch eine Reihe von Regeln und Verfahren („Chinese Wall“) unterbunden werden. Im Berichtsjahr konnte die EZB ihr operationelles Risikomanagement weiter optimieren. Zum einen identifizierten die einzelnen Geschäftsbereiche im Zuge einer umfassenden, zentral von der Generaldirektion Personal, Budget und Organisation koordinierten Top-Down-Analyse operationelle Risiken, die, sollten sie zum Tragen kommen, signifikante negative geschäftliche oder finanzielle Konsequenzen für die EZB hätten oder sich negativ auf ihre Reputation auswirken könnten. Anhand der Ergebnisse dieser Analyse wurden Aktionspläne für den Umgang mit derartigen Risiken erstellt. Zum anderen entwickelten die EZB und die NZBen des Euroraums ein Rahmenwerk für operationelles Risikomanagement für die Aufgaben und Prozesse des Eurosystems, das 2009 umgesetzt werden soll.

Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums – unabhängig von den internen Kontrollsystemen und der Risikoüberwachung der EZB – Prüfungen durch. Gemäß ihrem Mandat (festgelegt in der Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB⁹) erbringt die interne Revision unabhängige und objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen, wobei sie mittels eines systematischen Ansatzes die Effektivität des Risikomanagements, der Kontrollen und der Führungs- und Überwachungsprozesse bewertet und zu verbessern hilft. Die Direktion Interne

Revision richtet sich nach den vom Institute of Internal Auditors im Rahmen der „International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing“ festgelegten Regeln.

Der Ausschuss der internen Revisoren des Eurosystems/ESZB, der sich aus den Leitern der für die Innenrevision zuständigen Abteilungen der EZB und der NZBen zusammensetzt, koordiniert die Revision gemeinsamer Projekte und operativer Systeme auf Eurosystem- bzw. ESZB-Ebene.

Der EZB-Rat setzte zur weiteren Stärkung der Corporate-Governance-Strukturen mit April 2007 einen EZB-Prüfungsausschuss ein, dem drei Mitglieder des EZB-Rats angehören und der unter dem Vorsitz von John Hurley (Präsident, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland) steht.

VERHALTENSKODIZES

In der EZB gelten drei Verhaltenskodizes: Erstens trägt ein Verhaltenskodex für den EZB-Rat der Verantwortung aller Ratsmitglieder Rechnung, die Integrität und das Ansehen des Eurosystems zu wahren sowie die Effektivität der Aufgabenerfüllung zu gewährleisten.¹⁰ Der Kodex dient den Mitgliedern des EZB-Rats und ihren Stellvertretern als Richtschnur bei der Ausübung ihrer jeweiligen Funktion und legt berufsethische Standards fest. Zusätzliche diesbezügliche Orientierungshilfen kann ihnen ein eigens vom EZB-Rat eingesetzter Berater bieten. Zweitens legt ein eigener Verhaltenskodex für Mitarbeiter und Direktoriumsmitglieder Richtlinien und Maßstäbe für ein verantwortungsbewusstes Verhalten am Arbeitsplatz fest.¹¹ Im Sinne dieses Kodex ist es EZB-Mitarbeitern und Direktoriumsmitgliedern untersagt, Insiderinformationen auszunutzen, wenn sie auf eigenes Risiko und eigene Rechnung oder auf Risiko und Rechnung Dritter private

9 Um die in der EZB gültigen Revisionsbestimmungen transparenter zu machen, wurde die „ECB Audit Charter“ auf der EZB-Website veröffentlicht.

10 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.

11 Siehe Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank gemäß Artikel 11 Absatz 3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 12, und EZB-Website.

Finanzgeschäfte tätigen.¹² Drittens präzisiert ein Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums¹³ 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 Rat der Europäischen Union eine Verordnung,¹⁴ die ein schärferes Vorgehen gegen Betrug, Korruption und sonstige rechtswidrige Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Gemeinschaften ermöglichen soll. Die Verordnung ermächtigt das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF) u. a. bei Verdacht auf Betrug zu internen Ermittlungen in den Organen, Einrichtungen, Ämtern und Agenturen der Gemeinschaft.

Diese Ermittlungen sind OLAF-Vertretern durch entsprechende Beschlüsse der von der Verordnung betroffenen Stellen zu ermöglichen. Der EZB-Rat verabschiedete im Juni 2004 einen diesbezüglichen Beschluss,¹⁵ der am 1. Juli 2004 in Kraft trat.

ZUGANG DER ÖFFENTLICHKEIT ZU DOKUMENTEN DER EZB

Der von der EZB im März 2004 gefasste Beschluss¹⁶ über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB steht im Einklang mit den entsprechenden Zielsetzungen und Standards anderer Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft. Mit dem Beschluss wird einerseits die Transparenz erhöht, andererseits wird damit der Unabhängigkeit der EZB und der NZBen Rechnung getragen und die Vertraulichkeit bestimmter, speziell die Erfüllung der Aufgaben der EZB betreffender Angelegenheiten sichergestellt.¹⁷

Diesbezügliche Anträge auf Zugang zu EZB-Dokumenten waren im Berichtsjahr weiterhin nicht sehr zahlreich.

12 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.

13 Siehe Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, ABl. C 230 vom 23.9.2006, S. 46, und EZB-Website.

14 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.

15 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.

16 ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 42.

17 Im Einklang mit der Verpflichtung der EZB zu Offenheit und Transparenz ermöglicht der auf der EZB-Website eingerichtete Archivbereich den Zugang zu historischen Dokumenten.

2 ORGANISATORISCHES

2.1 PERSONAL

Auch im Jahr 2008 setzte die EZB die Vorgaben ihres personalpolitischen Handlungsrahmens um, in dem die Wertekultur der EZB und ihre personalpolitischen Grundsätze¹⁸ verankert sind. Dieser Handlungsrahmen macht personalpolitische Entscheidungen nachvollziehbarer und zeigt deren Zusammenhänge untereinander auf. Die Entscheidungen bzw. Strategien des Personalmanagements sind den vier im Folgenden beschriebenen Bereichen zuordenbar.

UNTERNEHMENSKULTUR

Als integraler Bestandteil der Personalpolitik der EZB soll das Diversitätsmanagement gewährleisten, dass die individuellen Kompetenzen der aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten stammenden Mitarbeiter erkannt und optimal zur Erreichung der Ziele der EZB eingesetzt werden. Das auf der 2006 initiierten Diversitätsstrategie beruhende Diversitätsmanagement der EZB soll die respektvolle und leistungsgerechte Behandlung sämtlicher EZB-Mitarbeiter sicherstellen. Im Jahr 2008 rief die EZB ein Diversitätsforum für Führungskräfte ins Leben, das auf eine Sensibilisierung für Diversitätsfragen abzielt und den Meinungs- und Erfahrungsaustausch zu den Themenkreisen Gender, Nationalität und Lebensalter fördern soll.

Als Impuls für die tägliche Arbeit und zur Leistungsmotivation wurden die sechs Grundwerte der EZB (Kompetenz, Effizienz und Effektivität, Integrität, Teamgeist, Transparenz und Rechenschaftspflicht sowie die Arbeit für Europa) noch stärker in der Personalpolitik verankert.

PERSONALENTWICKLUNG

Die allgemeinen Mobilitätsgrundsätze, die die Mitarbeiter dazu anregen sollen, alle fünf Jahre auf eine andere Stelle zu wechseln, haben sich auch im Berichtsjahr positiv auf die interne Mobilität ausgewirkt. Die EZB betrachtet die interne Mobilität als Chance für ihre Mitarbeiter, sich neue Fachkompetenzen anzueignen und Fähigkeiten weiterzuentwickeln, sowie als Möglichkeit, ihre Mitarbeiter zu sensibilisieren und Synergieeffekte zwischen den einzelnen Geschäftsberei-

chen zu erzielen. Durch interne Stellenausschreibungen, bei denen auf möglichst breit gefächerte Kompetenzen Wert gelegt wird, soll die interne Mobilität noch weiter gefördert werden. Im Jahr 2008 wechselten 165 Mitarbeiter, darunter 17 Führungskräfte und Fachreferenten, kurz- oder langfristig intern auf andere Stellen.

Im Rahmen des EZB-Entsendungsprogramms zur Erlangung externer Berufserfahrung können Mitarbeiter für einen Zeitraum von zwei bis zwölf Monaten zu den 27 NZBen der EU-Mitgliedstaaten bzw. zu anderen einschlägigen internationalen Finanzinstitutionen (etwa zum IWF und zur BIZ) entsandt werden. Zusätzlich zu den 23 EZB-Mitarbeitern, die diese Möglichkeit im Berichtsjahr in Anspruch nahmen, ließen sich weitere 30 für bis zu drei Jahre unbezahlt beurlauben. Davon wechselten 19 Mitarbeiter zu NZBen, internationalen Organisationen oder Privatunternehmen, während andere ihre Beurlaubung für Weiterbildungszwecke nutzten. Ende Dezember 2008 nahmen insgesamt 54 Mitarbeiter unbezahlten Urlaub (2007: 56) und 26 Elternzeit (2007: 23) in Anspruch.

Zu den Schwerpunkten der EZB-Personalstrategie zählen neben der Mobilitätsförderung (auch auf Managementebene) nach wie vor die Personalentwicklung, insbesondere die Förderung von Managementkompetenzen mittels Schulungen und individuellem Coaching. Bei Führungskräftebildungen ging es primär um die Optimierung von Teamleistung, Führungs- und Recruitmentkompetenzen sowie um verschiedene Aspekte des Leistungsmanagements.

Zudem stellten sich Führungskräfte dem 360°-Feedback, bei dem anhand der Rückmeldungen ihnen direkt unterstellter und hierarchisch gleichgestellter Mitarbeiter sowie externer Kollegen mögliche Handlungsfelder zur persönlichen Weiterentwicklung identifiziert werden. Darauf aufbauend werden individuelle Coaching-Programme angeboten.

¹⁸ Diese sind Bedarfsorientierung, dezentralisierte Personalführung, Leistungsorientierung, Diversität, attraktive Arbeitsbedingungen sowie Engagement seitens der Arbeitgeber und Arbeitnehmer.

Ein wichtiger Eckpfeiler der EZB-Personalstrategie ist die laufende Aus- und Weiterbildung aller Mitarbeiter, für deren erfolgreiche Umsetzung die EZB und ihre Mitarbeiter prinzipiell gemeinsam verantwortlich sind. Während die EZB die Personalentwicklungsmaßnahmen finanziert und organisiert und die Führungskräfte den Weiterbildungsbedarf ihrer Mitarbeiter für deren derzeitige Position definieren, liegt es in der Verantwortung der Mitarbeiter, ihre Fachkompetenz im Rahmen der Aus- und Weiterbildung laufend auszubauen. Neben dem umfangreichen internen Weiterbildungsangebot nutzten die Mitarbeiter wie bisher externe Möglichkeiten zur Deckung ihres individuellen fachspezifischen Schulungsbedarfs. Außerdem profitierten sie auch von Trainingsprogrammen, die im Rahmen des ESZB oder von einzelnen NZBen organisiert wurden.

Im Rahmen der Secondary Training Policy ermöglichte die EZB zwölf Mitarbeitern die Qualifizierung für Aufgaben, die über das Anforderungsprofil ihrer derzeitigen Position hinausgeht.

PERSONALSTAND

Ende 2008 lag der Personalstand der EZB in Vollzeitäquivalenten bei 1 536 Mitarbeitern¹⁹ (Ende 2007: 1 478).

Im Fall einer externen Nachbesetzung von Planstellen wurden auf Managementebene prinzipiell Fünfjahres- und auf allen anderen Ebenen Dreijahresverträge vergeben, die unter Berücksichtigung organisatorischer Überlegungen bei entsprechender Leistung der Mitarbeiter in unbefristete Verträge umgewandelt werden können. Außerdem wurden für mehr als 12 Monate dauernde Vertretungen von EZB-Mitarbeitern, die z. B. unbezahlten Urlaub oder Elternzeit nehmen, befristete Verträge vergeben. Im Jahr 2008 stellte die EZB insgesamt 108 Mitarbeiter mit befristeten Verträgen ein. Im selben Zeitraum verließen 45 Mitarbeiter mit befristeten oder unbefristeten Verträgen die EZB. Darüber hinaus wurden (zusätzlich zu einigen Vertragsverlängerungen aus dem Vorjahr) 113 kurzfristige Verträge für weniger als ein Jahr dauernde

Vertretungen vergeben, und 83 kurzfristige Verträge liefen im Berichtsjahr aus.

Die EZB bietet auch Kurzzeitverträge für Experten aus den NZBen und aus internationalen Organisationen an und ermöglicht dadurch den Erfahrungsaustausch zwischen der EZB und diesen Organisationen. Die kurzfristige Aufnahme von Mitarbeitern aus den NZBen trägt zudem zur Stärkung des Teamgeists im ESZB bei. Zum 31. Dezember 2008 arbeiteten bei der EZB 122 Mitarbeiter von NZBen und internationalen Organisationen in verschiedenen Funktionen (31. Dezember 2007: 91).

Im September 2008 traten zum dritten Mal Teilnehmer des – von der EZB für Jungabsolventen mit einem breiten Bildungshintergrund konzipierten – Graduate Programme auf Basis nicht umwandelbarer Zweijahresverträge in die EZB ein. Viele der Teilnehmer des ersten Graduate Programme, deren Verträge 2008 plangemäß ausliefen, bewarben sich erfolgreich bei der EZB um befristete Stellen mit verlängerbaren Arbeitsverträgen.

Die von der EZB angebotenen Praktikumsstellen standen Studierenden und Absolventen der Studienrichtungen Volkswirtschaftslehre, Statistik, Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Translationswissenschaft offen. Zum 31. Dezember 2008 arbeiteten 84 Praktikanten bei der EZB.

Darüber hinaus vergab die EZB im Rahmen der Forschungsprogramme für führende Ökonomen (Wim Duisenberg Research Fellowship) und für Nachwuchsforscher (Lamfalussy Fellowship) zwei bzw. fünf Forschungsstipendien.

BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN

Angesichts der aktuellen demografischen Entwicklung und der Entwicklung im Bereich lang-

¹⁹ Diese Zahl umfasst Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten und kurzfristigen Verträgen, die Teilnehmer des Graduate Programme der EZB sowie Mitarbeiter, die Mutterschutz in Anspruch nahmen, und Mitarbeiter, die krankheitsbedingt längerfristig abwesend waren. Nicht eingerechnet sind Mitarbeiter, die unbezahlten Urlaub in Anspruch nahmen.

fristige Finanzierung veranlasste die EZB die Überarbeitung ihres Pensionskassenmodells; das Ergebnis soll Anfang 2009 umgesetzt werden.

Im Berichtsjahr begann die EZB auch mit einer Überarbeitung ihrer Disziplinar- und Berufungsverfahren. Die vorgenommenen Änderungen zielen – bei gleichzeitiger Wahrung der Mitarbeiterrechte – auf die Erhöhung der Effektivität und Effizienz beider Verfahren ab.

Ferner beschloss das EZB-Direktorium im Berichtsjahr, ein Pilotprojekt zur schrittweisen Einführung von Teleworking zu starten; damit soll den Mitarbeitern ein besserer Ausgleich zwischen Berufs- und Privatleben ermöglicht und das Flexibilitätspotenzial der EZB erweitert werden. Auf Basis einer sorgfältigen Evaluation der Vor- und Nachteile wird nach Projektabschluss im Jahr 2009 die Entscheidung über eine Institutionalisierung getroffen.

2.2 PERSONALLEITERKONFERENZ

Im Berichtsjahr befassten sich die Personalleiterkonferenz und ihre Untergremien mit zahlreichen Aspekten der Aus- und Weiterbildung. Auf Basis einer Bedarfsanalyse wurden neue ESZB-weite Ausbildungsangebote erarbeitet, die ab 2009 verfügbar sein werden. Ferner ergriff die Personalleiterkonferenz Maßnahmen zur Erhöhung der Mobilität innerhalb des ESZB, um den Mitarbeitern der Zentralbanken des Eurosystems/ESZB verstärkt die Möglichkeit zu geben, voneinander zu lernen, sowie die Kooperation und den Teamgeist zu stärken.

Zum Zweck des Erfahrungsaustauschs und zur Etablierung von Best-Practice-Verfahren organisierte die Personalleiterkonferenz gemeinsam mit dem Ausschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB eine Konferenz zum Thema Kommunikation im Bereich Personalpolitik, an der Vertreter aller Zentralbanken des ESZB teilnahmen. Des Weiteren befasste sich die Personalleiterkonferenz bei ihren Sitzungen unter anderem mit den Themen demografische Entwicklung, Assessment Center, Zukunft der Per-

sonalpolitik in Europa sowie zentrale Herausforderungen bis 2015.

2.3 DER EZB-NEUBAU

Im Berichtsjahr wurden mit Blick auf den EZB-Neubau im Frankfurter Stadtteil Ostend weitere Fortschritte erzielt.

Im April 2008 begannen die vorbereitenden Bauarbeiten auf dem neuen Areal. Die beiden viergeschossigen Annexbauten der ehemaligen Großmarkthalle wurden mittels Handabbruch abgetragen, da der Großteil der Klinker für die Renovierung der Fassade der Großmarkthalle benötigt wurde, um Farbgebung und Textur der originalen Backsteinfassade zu bewahren. Im späten Frühjahr wurde mit den ersten Aushubarbeiten für die zwei Untergeschosse der Bürotürme und die Tiefgarage für die Mitarbeiter im Süden des Grundstücks begonnen. Im Anschluss wurden die Gründungspfähle im Boden verankert. Diese Vorbereitungen waren termin- und budgetgerecht im September 2008 abgeschlossen.

Am 6. Mai 2008 überreichte die Oberbürgermeisterin der Stadt Frankfurt, Petra Roth, dem Präsidenten der EZB die Baugenehmigung für die Errichtung des EZB-Neubaus auf dem Gelände der ehemaligen Großmarkthalle.

Am 25. Juni 2008 beschloss die EZB, das internationale Ausschreibungsverfahren zur Bestimmung eines Generalunternehmers für den Bau ihres neuen Sitzes formell zu beenden, da es zu keinem wirtschaftlich zufriedenstellenden Ergebnis geführt hatte – das erhaltene Angebot überschritt den von der EZB vorgegebenen Budgetrahmen deutlich. Auf Basis einer eingehenden Analyse der Lage der Baubranche im Sommer und Herbst 2008 durch die Architekten und Planer beschloss der EZB-Rat im November 2008 die Neuausschreibung der Bauarbeiten in branchenspezifischen Paketen und Losen. Im Verlauf des Jahres 2009 sollen rund 15 Pakete für den Rohbau, die Fassade und andere Gebäudeteile ausgeschrieben werden. Damit soll der

Wettbewerb gesteigert und auch mittelständischen Unternehmen die Möglichkeit zur Abgabe von Angeboten gegeben werden, und jedes Gewerk soll an spezialisierte Unternehmen vergeben werden. In der Ausschreibungsstrategie sind ausgewogene Vertragsbedingungen vorgesehen, die in der Baubranche häufig Anwendung finden.

für die teilnehmenden Zentralbanken gleiche Wettbewerbsbedingungen sicherzustellen. Auf Grundlage dessen billigte der EZB-Rat auch einen Beschaffungsplan für 2009. Die Tätigkeit des EPCO wird vom EPCO-Lenkungsausschuss geleitet, der dem EZB-Rat über das Direktorium Bericht erstattet.

Die EZB hält weiterhin nachdrücklich an der Einhaltung der geschätzten Baukosten in Höhe von rund 500 Millionen € fest (basierend auf den konstanten Preisen von 2005). Diese Kosten werden anhand der vom Statistischen Bundesamt Deutschland erstellten offiziellen Preisindizes berechnet. Hinsichtlich des Preis-Leistungs-Verhältnisses wird die Errichtung eines neuen Gebäudes, dessen Konzept die spezifischen Anforderungen der EZB erfüllt, als die beste Option betrachtet.

Ende 2009 wird der EZB-Rat nach Evaluierung der Ergebnisse des Ausschreibungsverfahrens über die weitere Vorgehensweise entscheiden.

2.4 DAS EUROSISTEM PROCUREMENT COORDINATION OFFICE

Zur besseren Zusammenarbeit im Beschaffungswesen innerhalb des Eurosystems beschloss der EZB-Rat im Juli 2007, eine entsprechende Koordinationsstelle einzurichten: das Eurosystem Procurement Coordination Office (EPCO), an dem sich insgesamt 20 Zentralbanken des ESZB auf freiwilliger Basis beteiligen. Im Dezember 2007 wurde festgelegt, dass das EPCO vom 1. Januar 2008 bis zum 31. Dezember 2012 bei der Banque centrale du Luxembourg angesiedelt sein wird. Im Berichtsjahr wurden alle vier EPCO-Mitarbeiter eingestellt und sieben Sitzungen mit Beschaffungsexperten der beteiligten Zentralbanken abgehalten, bei denen es vor allem um die Etablierung von Best-Practice-Verfahren ging. Im November 2008 verabschiedete der EZB-Rat einen Beschluss zur Festlegung des Rahmens für die gemeinsame Beschaffung durch das Eurosystem, der darauf abzielt, bei gemeinsamen Beschaffungen

3 SOZIALER DIALOG IM ESZB

Mit der Einrichtung eines Konsultationsforums für EZB-Vertreter, Arbeitnehmervertreter der ESZB-Zentralbanken sowie für Vertreter der europäischen Gewerkschaftsverbände²⁰ wurde der Soziale Dialog institutionalisiert. Ziel des Sozialen Dialogs ist es, Informationen zu Aspekten einzubringen, die die Beschäftigungsbedingungen bei den NZBen im ESZB nachhaltig beeinflussen könnten, sowie den Meinungsaustausch darüber zu fördern.

Die diesbezüglichen Informationen werden in einem halbjährlich publizierten Newsletter aufbereitet und im Rahmen von Zusammenkünften im April und Oktober erörtert. Im Berichtsjahr wurden bei den Zusammenkünften vor allem folgende Themen behandelt: Zusammenarbeit und Spezialisierung im Eurosystem, der Vertrag von Lissabon und seine Auswirkungen auf das ESZB sowie die Rolle von Marktoperationen und Finanzaufsicht in von Finanzmarkt-turbulenzen geprägten Phasen. Ebenfalls diskutiert wurden die Themen Banknotenproduktion und -umlauf sowie Zahlungsverkehrssysteme (TARGET2, TARGET2-Securities und CCBM2). Ferner wurden die Arbeitnehmervertreter auch über die Tätigkeit der Personalleiterkonferenz unterrichtet.

Zum Thema Banknotenproduktion und -umlauf wurde 2008 eine Ad-hoc-Arbeitsgruppe (Ad Hoc Working Group on Banknote Production and Circulation) mit stark beschränkter Teilnehmerzahl geschaffen, die sich im Vorfeld der Plenarsitzung des Sozialen Dialogs mit der Lösung technischer Fragen befasste.

20 Ständiger Ausschuss der Gewerkschaften der Europäischen Zentralbanken (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa) Finanz sowie Europäischer Gewerkschaftsverband für den öffentlichen Dienst (EGÖD).

4 JAHRESABSCHLUSS DER EZB

MANAGEMENTBERICHT

I TÄTIGKEITEN

Auf die verschiedenen Tätigkeiten der EZB im Jahr 2008 wird in den entsprechenden Kapiteln des Jahresberichts näher eingegangen.

2 ZIELE UND AUFGABEN

Die Ziele und Aufgaben der EZB sind in der Satzung des ESZB (Artikel 2 und 3) beschrieben. Das vom Präsidenten der Europäischen Zentralbank verfasste Vorwort zum Jahresbericht bietet einen Überblick über die Umsetzung dieser Ziele.

3 MASSGEBLICHE RESSOURCEN, RISIKEN UND PROZESSE

CORPORATE GOVERNANCE BEI DER EZB

Kapitel 8 des Jahresberichts enthält Angaben zur Unternehmensführung und -kontrolle der EZB.

MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS

Die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB erfolgt aus dem Kreis der in Währungs- oder Bankfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten, und zwar einvernehmlich durch die Regierungen der Mitgliedstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs auf Empfehlung des EU-Rats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört.

Die Beschäftigungsbedingungen für die Mitglieder des Direktoriums werden vom EZB-Rat auf Vorschlag eines Ausschusses festgelegt, der aus drei vom EZB-Rat und drei vom EU-Rat ernannten Mitgliedern besteht.

Die Bezüge der Direktoriumsmitglieder sind im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 29 „Personalaufwendungen“ dargelegt.

BESCHÄFTIGTE

Die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) der EZB mit unterschiedlich ausgestalteten Arbeitsverträgen¹ stieg von 1 448 im Jahr 2007 auf 1 499 im Jahr 2008.

Ende 2008 beschäftigte die EZB 1 536 Mitarbeiter. Weitere Angaben hierzu finden sich im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 29 „Personalaufwendungen“ sowie in Kapitel 8 (Abschnitt 2), in dem auch auf die Personalstrategie der EZB eingegangen wird.

INVESTITIONSTÄTIGKEIT UND RISIKOMANAGEMENT

Das Währungsreserveportfolio der EZB besteht aus den Währungsreserven, die ihr gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung 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 Eurogebiets zusammensetzt, ist maßgeblich an der Behandlung haushaltspolitischer Fragestellungen der EZB beteiligt. Gemäß Artikel 15 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank unterstützt dieser Ausschuss den EZB-Rat, indem er eine ausführliche Beurteilung der Entwürfe des EZB-Jahreshaushalts und der Forderungen des Direktoriums nach zusätzlichen Haushaltsmitteln abgibt, bevor diese dem EZB-Rat zur Verabschiedung vorgelegt werden. Die Ausgaben werden regelmäßig anhand von

1 Ohne Mitarbeiter im unbezahlten Urlaub. Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten oder Kurzzeitverträgen sowie die Teilnehmer am Graduate Programme der EZB sind eingerechnet. Mitarbeiter, die langfristig krank geschrieben sind oder sich im Mutterschutz befinden, sind ebenfalls erfasst.

vereinbarten Haushaltsplänen überwacht: einerseits vom Direktorium unter Berücksichtigung der Ratschläge der internen Kontrollfunktionen der EZB und andererseits vom EZB-Rat mit Unterstützung des BUCOM.

4 JAHRESERGEBNIS

JAHRESABSCHLUSS

Gemäß Artikel 26.2 der Satzung des ESZB ist der Jahresabschluss der EZB vom Direktorium nach den vom EZB-Rat vorgegebenen Grundsätzen zu erstellen. Der Jahresabschluss wird nach erfolgter Feststellung durch den EZB-Rat veröffentlicht.

RÜCKSTELLUNGEN FÜR WECHSELKURS-, ZINSÄNDERUNGS- UND GOLDPREISRISIKEN

Da die meisten Forderungen und Verbindlichkeiten der EZB anhand der aktuellen Devisenmarktkurse und Wertpapierpreise regelmäßig neu bewertet werden, hängt das Jahresergebnis der EZB stark von der Wechselkursentwicklung und, in geringerem Maße, von der Zinsentwicklung ab. Dies betrifft in erster Linie die Bestände der EZB an Währungsreserven in US-Dollar, japanischen Yen und Gold, die überwiegend in zinstragende Instrumente investiert sind.

In Anbetracht der hohen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB somit ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten für Neubewertung beschloss der EZB-Rat 2005 die Bildung einer Rückstellung zur Absicherung gegen diese Risiken. Zum 31. Dezember 2007 belief sich diese Rückstellung auf 2 668 758 313 €. Gemäß Artikel 49.2 der Satzung des ESZB trugen auch die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta 4 795 450 € bzw. 2 388 127 € mit Wirkung vom 1. Januar 2008 zur Bildung der Rückstellung bei. Unter Berücksichtigung der Ergebnisse seiner Beurteilung beschloss der EZB-Rat, der Rückstellung zum 31. Dezember 2008 einen zusätzlichen Betrag in Höhe von 1 339 019 690 € zuzuführen, wodurch sich deren Umfang auf den zulässigen Maximalbetrag in Höhe von 4 014 961 580 € erhöhte. Einem Beschluss des EZB-Rats zufolge darf die

Rückstellung zusammen mit der Allgemeinen Reserve der EZB den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen.

Die Rückstellung dient der Abdeckung von realisierten und nicht realisierten Verlusten, insbesondere von Bewertungsverlusten, die nicht durch die Ausgleichsposten für Neubewertung gedeckt sind. Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich unter Berücksichtigung einer Reihe von Faktoren geprüft. Zu diesen zählen insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird.

JAHRESERGEBNIS FÜR 2008

Der Nettogewinn der EZB belief sich auf 2 661 Mio € (2007: 286 Mio €), bevor die Zuführung in die Rückstellung zur Absicherung gegen Risiken erfolgte. Der nach der Zuführung verbleibende Nettogewinn in Höhe von 1 322 Mio € wurde an die NZBen ausgezahlt.

Die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und – in geringerem Maße – gegenüber dem japanischen Yen führte 2007 zur erfolgswirksamen Abschreibung des Euro-Gegenwerts der Bestände der EZB in diesen Währungen in Höhe von rund 2,5 Mrd €. Im Jahr 2008 führte die Abschwächung des Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar zu nicht realisierten Gewinnen in Höhe von etwa 3,6 Mrd €. Diese Gewinne wurden im Einklang mit den gemeinsamen Rechnungslegungsgrundsätzen, die vom EZB-Rat für das Eurosystem festgelegt wurden, in Neubewertungskonten ausgewiesen.

Der Nettozinsenertrag verringerte sich von 2 421 Mio € im Jahr 2007 auf 2 381 Mio € im Jahr 2008; dies war hauptsächlich auf a) geringere Nettozinsenerträge aus US-Dollar-Anlagen und auf b) höhere Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung

von Währungsreserven zurückzuführen. Der resultierende Rückgang des Nettozinsertrags wurde nur teilweise durch höhere Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems ausgeglichen, die hauptsächlich die allgemeine Zunahme des Euro-Banknotenumlaufs widerspiegeln.

Die realisierten Nettogewinne aus Finanzgeschäften sanken von 779 Mio € im Jahr 2007 auf 662 Mio € im Jahr 2008; dies lag vor allem daran, dass weniger Gold veräußert wurde. Die Goldverkäufe erfolgten in Übereinstimmung mit der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände, die am 27. September 2004 in Kraft trat und von der EZB mitunterzeichnet wurde. Die folglich niedrigeren realisierten Gewinne aus diesen Geschäften wurden 2008 nur teilweise durch – nach dem Rückgang der Zinsen in den Vereinigten Staaten im selben Jahr – höhere realisierte Nettogewinne aus Wertpapierverkäufen kompensiert.

Die gesamten Sachaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, stiegen von 385 Mio € im Jahr 2007 auf 388 Mio € im Folgejahr.

ANPASSUNG DES KAPITALS DER EZB

Nach Maßgabe der Entscheidungen 2007/503/EG und 2007/504/EG des Rates vom 10. Juli 2007 führten Zypern und Malta die einheitliche Währung am 1. Januar 2008 ein. Folglich zahlten die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta im Einklang mit Artikel 49.1 der ESZB-Satzung zu diesem Datum jeweils den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB ein. Hierdurch erhöhte sich das eingezahlte Kapital der EZB von 4 127 Mio € am 31. Dezember 2007 auf 4 137 Mio € am 1. Januar 2008.

5 SONSTIGES

UMWELTFRAGEN

Auf Grundlage des Ende 2007 verabschiedeten „Environmental Policy Framework“ der EZB wurden im Jahr 2008 eine Bestandsaufnahme

im Hinblick auf die Umweltaspekte in der Verwaltung der EZB und eine erste Schätzung ihrer Auswirkungen auf die Umwelt erarbeitet. Die EZB beschloss auch, ein Umwelt-Managementsystem einzuführen, das die international anerkannten Normen ISO 14001 und EMAS erfüllt. Ein Projekt mit dem Ziel der Zertifizierung des Umwelt-Managementsystems der EZB im Jahr 2010 wurde gestartet, und einige Maßnahmen konnten 2008 erfolgreich umgesetzt werden.

MANAGEMENT VON IT-DIENSTLEISTUNGEN

Im Jahr 2008 erhielt die EZB als erste Zentralbank die ISO/IEC 20000-Zertifizierung für hervorragendes IT-Service-Management. Diese internationale Norm umfasst eine Reihe von Managementprozessen für die effektive Bereitstellung von IT-Dienstleistungen für Unternehmen und deren Kunden. Ihre Umsetzung war ein bedeutender Beitrag zur Bereitstellung von IT-Dienstleistungen bei der EZB und hat bereits zu messbaren Vorteilen und größerer Zufriedenheit der Endnutzer geführt.

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2008

AKTIVA	ERLÄUTE- RUNG Nr.	2008 (in €)	2007 (in €)
Gold und Goldforderungen	1	10 663 514 154	10 280 374 109
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den IWF		346 651 334	449 565 998
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		41 264 100 632	28 721 418 912
		41 610 751 966	29 170 984 910
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2	22 225 882 711	3 868 163 459
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		629 326 381	0
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	4	25 006	13 774
Intra-Eurosystem-Forderungen	5		
Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		61 021 794 350	54 130 517 580
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)		234 095 515 333	17 241 183 222
		295 117 309 683	71 371 700 802
Sonstige Aktiva	6		
Sachanlagen		202 690 344	188 209 963
Sonstiges Finanzanlagevermögen		10 351 859 696	9 678 817 294
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften		23 493 348	34 986 651
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten		1 806 184 794	1 365 938 582
Sonstiges		1 272 185 672	69 064 934
		13 656 413 854	11 337 017 424
Aktiva insgesamt		383 903 223 755	126 028 254 478

PASSIVA	ERLÄUTE- RUNG Nr.	2008 (in €)	2007 (in €)
Banknotenumlauf	7	61 021 794 350	54 130 517 580
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	8	1 020 000 000	1 050 000 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9	253 930 530 070	14 571 253 753
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	10	272 822 807	0
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten		1 444 797 283	667 076 397
Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten	11		
Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven		40 149 615 805	40 041 833 998
Sonstige Passiva	12		
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften		1 130 580 103	69 589 536
Passive Rechnungsabgrenzungsposten		2 284 795 433	1 848 257 491
Sonstiges		1 797 414 878	659 763 920
		5 212 790 414	2 577 610 947
Rückstellungen	13	4 038 858 227	2 693 816 002
Ausgleichsposten aus Neubewertung	14	11 352 601 325	6 169 009 571
Kapital und Rücklagen	15		
Kapital		4 137 159 938	4 127 136 230
Jahresüberschuss		1 322 253 536	0
Passiva insgesamt		383 903 223 755	126 028 254 478

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2008

	ERLÄUTE- RUNG Nr.	2008 (in €)	2007 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven		997 075 442	1 354 887 368
Zinserträge aus der Verteilung des Euro- Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		2 230 477 327	2 004 355 782
Sonstige Zinserträge		8 430 894 437	4 380 066 479
<i>Zinserträge</i>		<i>11 658 447 206</i>	<i>7 739 309 629</i>
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven		(1 400 368 012)	(1 356 536 045)
Sonstige Zinsaufwendungen		(7 876 884 520)	(3 962 006 944)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(5 318 542 989)</i>
Nettozinsergebnis	23	2 381 194 674	2 420 766 640
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	24	662 342 084	778 547 213
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	25	(2 662 102)	(2 534 252 814)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstellungen für Fremdwährungs- und Preisrisiken		(1 339 019 690)	(286 416 109)
Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen		(679 339 708)	(2 042 121 710)
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	26	(149 007)	(621 691)
Erträge aus Aktien und Beteiligungen	27	882 152	920 730
Sonstige Erträge	28	7 245 593	6 345 668
Nettoerträge insgesamt		1 709 833 704	385 289 637
Personalaufwendungen	29	(174 200 469)	(168 870 244)
Sachaufwendungen	30	(183 224 063)	(184 589 229)
Abschreibungen auf Sachanlagen		(23 284 586)	(26 478 405)
Aufwendungen für die Banknotenherstellung	31	(6 871 050)	(5 351 759)
Jahresüberschuss		1 322 253 536	0

Frankfurt am Main, 24. Februar 2009

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Jean-Claude Trichet
Präsident

RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE¹

FORM UND DARSTELLUNG DES JAHRESABSCHLUSSES

Der Jahresabschluss der 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 nachfolgend angeführten Rechnungslegungsgrundsätze², die nach Auffassung des EZB-Rats angemessen für die Tätigkeiten einer Zentralbank sind.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Die folgenden Grundsätze kamen zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Periodenabgrenzung, Unternehmensfortführung, Steigbarkeit und Vergleichbarkeit.

AUSWEIS VON AKTIVA UND PASSIVA

Aktiva oder Passiva werden nur dann in der Bilanz ausgewiesen, wenn es wahrscheinlich ist, dass der damit verbundene künftige wirtschaftliche Nutzen oder Aufwand der EZB zugute kommt bzw. von ihr zu tragen ist, im Wesentlichen alle damit verbundenen Risiken und Nutzen auf die EZB übergegangen sind und die Anschaffungskosten oder der Wert des Vermögensgegenstands bzw. die Höhe der Verpflichtung 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 Ausnahme von Wertpapiergeschäften werden Geschäfte mit in Fremdwährung denominierten Finanzinstrumenten am Abschlusstag bilanzneutral erfasst. Am Erfüllungstag werden die außerbilanziellen Einträge reversiert, und die Geschäfte werden bilanzwirksam. Devisenkäufe und -verkäufe wirken sich am Abschlusstag auf die Nettofremdwährungsposition aus; realisierte

Gewinne und Verluste aus Verkäufen werden ebenfalls zum Abschlusstag berechnet. Aufgelaufene Zinsen und Agio- bzw. Disagiobeträge für in Fremdwährung denominierte Finanzinstrumente werden täglich berechnet und ausgewiesen, und auch die Fremdwährungsposition ändert sich durch diese aufgelaufenen Beträge täglich.

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 Wechselkurs am Buchungstag maßgeblich. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) erfolgt einzeln für jede Währung, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

Bei der Bewertung von Fremdwährungsforderungen 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 2008, das am 31. Dezember endete, erfolgte die Bewertung zum Preis in Euro pro Feinunze Gold; dieser errechnete sich aus dem Umrechnungskurs des Euro zum US-Dollar am 31. Dezember 2008.

WERTPAPIERE

Die Bewertung aller marktfähigen Wertpapiere und vergleichbarer Forderungen erfolgt entweder zum Mittelkurs oder auf Grundlage der Renditenstrukturkurve am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. Für das Geschäftsjahr 2008, das am 31. Dezember endete, wurden die Mittelkurse vom 30. Dezember 2008

- 1 Die detaillierten Rechnungslegungsgrundsätze der EZB sind im Beschluss EZB/2006/17, ABl. L 348 vom 11.12.2006, S. 38, in der geänderten Fassung, festgelegt.
- 2 Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 26.4 der ESZB-Satzung zur Harmonisierung der Buchführung und Finanzberichterstattung über die Geschäfte des Eurosystems.

herangezogen. Nicht marktfähige Wertpapiere wurden zu Anschaffungskosten bewertet, nicht marktgängige Aktien zu den Anschaffungskosten abzüglich Wertminderung.

ERFOLGSERMITTLUNG

Aufwendungen und Erträge werden zu dem Zeitpunkt erfasst, zu dem sie wirtschaftlich anfallen. Beim Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren realisierte Gewinne und Verluste werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage dienen.

Buchmäßige Gewinne werden nicht erfolgswirksam berücksichtigt, sondern unter dem Ausgleichsposten aus Neubewertung direkt in der Bilanz ausgewiesen.

Buchmäßige Verluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie die im betreffenden Ausgleichsposten aus Neubewertung erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Buchmäßige Verluste bei einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht mit buchmäßigen Gewinnen 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; daraus resultierende Zinsaufwendungen werden 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 gleichzeitig, 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 Barsicherheiten auf einem Konto der EZB hinterlegt werden. Dies war im Jahr 2008 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 zur Berechnung von Wechselkursgewinnen und -verlusten in die Nettofremdwährungsposition einbezogen.

Zinsinstrumente werden einzeln bewertet. Die täglichen Veränderungen von Nachschussleistungen der offenen Zinsterminkontrakte werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Bewertung von Wertpapiertermingeschäften und von Zinsswaps beruht auf allgemein anerkannten Bewertungsmethoden, bei denen festgestellte Marktpreise und -kurse sowie die Diskontierungsfaktoren vom Erfüllungstag bis zum Bewertungstag herangezogen werden.

EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

Bei der Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten werden Sachverhalte berücksichtigt, die zwischen dem Bilanzstichtag und der Feststellung des Jahresabschlusses durch den EZB-Rat bekannt wurden, falls sie als wesentlich für die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz erachtet werden.

Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, die sich nicht auf die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz auswirken, werden in den Erläuterungen angeführt.

INTRA-ESZB-SALDEN/INTRA-EUROSYSTEM-SALDEN

Intra-ESZB-Transaktionen sind grenzüberschreitende Transaktionen zwischen den Zentralbanken zweier EU-Mitgliedstaaten. Diese Transaktionen werden vorwiegend über TARGET2³ – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (siehe Kapitel 2) – abgewickelt und auf bilateralen Konten verbucht, welche die über TARGET2 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 übrigen ESZB entspricht.

Die in Euro denominierten 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 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2⁴ ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst.

SACHANLAGEN

Abgesehen von Grundstücken werden Sachanlagen zu Anschaffungskosten, vermindert um Abschreibungen, angesetzt; Grundstücke werden zu Anschaffungskosten bilanziert. Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

EDV-Ausstattung inkl. Software sowie Kraftfahrzeuge	4 Jahre
Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten	10 Jahre
Sachanlagen im Wert von unter 10 000 €	Abschreibung im Anschaffungsjahr

Beim Gebäude- und Herstellungsaufwand für die derzeitigen EZB-Gebäude wurde eine niedrigere Abschreibungsdauer angesetzt, um sicherzustellen, dass dieser bis zum Umzug der EZB an ihren neuen Standort vollständig abgeschrieben ist.

EZB-PENSIONSPLAN UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSES

Die EZB bietet ihren Mitarbeitern einen leistungsorientierten Pensionsplan, der über einen eigenen langfristigen Fonds finanziert wird.

BILANZ

Die Verbindlichkeit, die hinsichtlich des leistungsorientierten Plans in der Bilanz ausgewiesen wird,

3 Das technisch dezentral aufgebaute TARGET-System der ersten Generation wurde schrittweise durch die nächste Systemgeneration (TARGET2) ersetzt, die auf einer technischen Gemeinschaftsplattform (Single Shared Platform – SSP) beruht. Die Umstellung auf TARGET2 begann im November 2007 und wurde im Mai 2008 abgeschlossen.

4 Zum 31. Dezember 2008 nahmen folgende nicht dem Eurosystem angehörende NZBen an TARGET2 teil: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski und Eesti Pank.

entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung zum Bilanzstichtag *abzüglich* des beizulegenden Zeitwerts des Pensionskapitals, bereinigt um nicht erfolgswirksame versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung wird jährlich von unabhängigen Aktuaren auf Basis der Anwartschaftsbarwertmethode berechnet, d. h. durch Abzinsung der geschätzten künftigen Leistungen mit den Zinssätzen erstklassiger Euro-Unternehmensanleihen mit gleicher Fälligkeit.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste können infolge von Abweichungen der Ist-Werte von den unterstellten versicherungsmathematischen Annahmen entstehen oder aus Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen resultieren.

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisende Nettopensionsaufwand setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) dem Barwert des laufenden Dienstzeitaufwands im Berichtsjahr
- b) dem Zinsaufwand
- c) den erwarteten Erträgen aus dem Pensionskapital
- d) etwaigen erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten bei Anwendung der Korridormethode

KORRIDORMETHODE

Der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste über der Korridorgrenze von a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Pensionskapitals (falls dieser Wert höher ist als a)) ist über die erwartete mittlere Restlebensarbeitszeit der Mitglieder des Pensionsplans abzuschreiben.

PENSIONSBEZÜGE DER MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES

Die Pensionen der Direktoriumsmitglieder der EZB und Zahlungen an EZB-Mitarbeiter 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 Aktuaren bewertet und im Jahresabschluss entsprechend ausgewiesen.

BANKNOTENUMLAUF

Der Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs wird jeweils am letzten Geschäftstag im Monat auf die EZB und die NZBen der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden und mit der Ausgabe der Euro-Banknoten betraut sind⁵, entsprechend dem Banknoten-Verteilungsschlüssel⁶ verbucht.

Der auf die EZB entfallende Anteil an der gesamten Euro-Banknotenausgabe (8 %) ist auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Er ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt. Diese Forderungen werden verzinst⁷ und in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosys-

5 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.

6 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.

7 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.

tems“ ausgewiesen (siehe „Intra-ESZB-Salden/ Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Der Zinsertrag aus diesen Forderungen („Seigniorage“) wird in der Position „Nettozinsergebnis“ erfasst. Die Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf stehen den NZBen zwar in dem Geschäftsjahr zu, in dem sie anfallen, verteilt werden sie jedoch erst am zweiten Arbeitstag des Folgejahres.⁸ Der entsprechende Betrag wird in voller Höhe weitergegeben, es sei denn, das Nettojahresergebnis der EZB liegt unter ihrem Seigniorage-Gewinn. Auf Beschluss des EZB-Rats kann der zur Auszahlung anstehende Betrag auch für Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken verwendet werden und/oder um anteilige Kosten der EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung gekürzt werden.

REKLASSIFIZIERUNGEN

Eine Reihe von Positionen wurde 2008 aus Gründen der Darstellung reklassifiziert, und die betreffenden Salden zum 31. Dezember 2007 wurden entsprechend angepasst. In den Erläuterungen zur Bilanz wird näher auf diese Neuerungen eingegangen.⁹

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 2012 die PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt. Die Bestellung erfolgte gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung auf Empfehlung des EZB-Rats mit Anerkennung durch den EU-Rat.

- 8 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.
- 9 Die Reklassifizierungen stehen im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen der EZB, die im Beschluss EZB/2006/17, ABl. L 348 vom 11.12.2006, S. 38, in der geänderten Fassung, festgelegt sind.

ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

1 GOLD UND GOLDFORDERUNGEN

Am 31. Dezember 2008 hielt die EZB 17 156 546 Unzen Feingold (2007: 18 091 733 Unzen). Der Rückgang der Goldbestände ergab sich aus a) Verkäufen in Höhe von 963 987 Unzen Feingold gemäß der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände, die am 27. September 2004 in Kraft trat und die von der EZB mit unterzeichnet wurde, und b) der Übertragung von 19 151 Unzen Feingold durch die Zentralbank von Zypern sowie die Übertragung von 9 649 Unzen Feingold durch die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta an die EZB¹⁰ gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung anlässlich der Euro-Einführung in diesen beiden Ländern. Die aus diesen Transaktionen resultierende Verringerung des Euro-Gegenwerts dieser Bestände wurde durch den deutlichen Anstieg des Goldpreises im Jahr 2008 mehr als ausgeglichen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

2 FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SOWIE AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

FORDERUNGEN AN DEN IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an Sonderziehungsrechten (SZR) zum 31. Dezember 2008 ausgewiesen. Diese Bestandsveränderungen sind das Ergebnis von 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 der 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 SOWIE FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Diese beiden Positionen bestehen aus Guthaben bei Banken, Krediten in Fremdwährung sowie Wertpapieranlagen in US-Dollar und japanischen Yen. Die Amortisierung von Disagio- und Agiobeträgen aus Wertpapieranlagen in Fremdwährung wurden bislang unter „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“ bzw. „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ ausgewiesen. Aus Gründen der Darstellung hat die EZB beschlossen, diese Posten nun der Position „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ zuzuordnen. Die betreffenden Salden zum 31. Dezember 2007 wurden entsprechend angepasst.

<i>Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	5 808 582 148	761 073 851	5 047 508 297
Geldmarkteinlagen	573 557 686	688 783 688	(115 226 002)
Reverse Repos	379 961 453	543 247 188	(163 285 735)
Wertpapieranlagen	34 501 999 345	26 728 314 185	7 773 685 160
Insgesamt	41 264 100 632	28 721 418 912	12 542 681 720

<i>Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	619 534	574 945	44 589
Geldmarkteinlagen	22 225 263 177	3 867 588 514	18 357 674 663
Insgesamt	22 225 882 711	3 868 163 459	18 357 719 252

Der Anstieg der Giroeinlagen bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets ergab sich hauptsächlich aus a) der Abwicklung des auf dänische Kronen lautenden Teils der am 31. Dezember 2008 offenen Swapgeschäfte mit der Danmarks Nationalbank in Höhe von

¹⁰ Die Übertragungen mit einem Gegenwert von insgesamt 16,5 Mio € erfolgten mit Wirkung vom 1. Januar 2008.

3,9 Mrd € (siehe Erläuterung Nr. 20 „Devisen-swap- und Devisentermingeschäfte“) und aus b) den Salden in Schweizer Franken im Zusammenhang mit der Swap-Vereinbarung mit der Schweizerischen Nationalbank¹¹ in Höhe von 1,2 Mrd € (siehe Erläuterung Nr. 9 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“). Die Aufwertung des japanischen Yen und des US-Dollar gegenüber dem Euro, buchmäßige Gewinne aus Wertpapieren (siehe Erläuterung Nr. 14 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“), die Anlage der Einkünfte aus Goldverkäufen (siehe Erläuterung Nr. 1 „Gold und Goldforderungen“) sowie die primär im US-Dollar-Portfolio erzielten Einnahmen haben ebenfalls zum Anstieg des Gesamtwerts dieser Positionen beigetragen.

Einlagen im Zusammenhang mit Geschäften, die von Zentralbanken des Eurosystems durchgeführt wurden, um Kreditinstituten im Euroraum Liquidität in US-Dollar bereitzustellen, werden als Geldmarkteinlagen bei Ansässigen im Euro-Währungsgebiet erfasst.

Darüber hinaus übertrugen gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung die zyprische und die maltesische Zentralbank der EZB anlässlich der Einführung der gemeinsamen Währung in Zypern und Malta am 1. Januar 2008 US-Dollar im Gesamtwert von insgesamt 93,5 Mio €.

Die Nettofremdwährungsbestände der EZB¹² in US-Dollar und japanischen Yen beliefen sich zum 31. Dezember 2008 auf:

	(Währungseinheiten in Mio)
US-Dollar	40 062
Japanischer Yen	1 084 548

3 FORDERUNGEN IN EURO AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im Jahr 2007 waren in dieser Position Geldmarkteinlagen und Giroeinlagen bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst, die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen der EZB gehalten wurden. Die EZB hat

beschlossen, diese Einlagen der Position „Sonstiges Finanzanlagevermögen“ als spezielles Portfolio neu zuzuordnen. Der betreffende Saldo zum 31. Dezember 2007 wurde entsprechend angepasst.

Zum 31. Dezember 2008 bestand diese Position hauptsächlich aus einer Forderung in Höhe von 460,0 Mio € an die Magyar Nemzeti Bank im Zusammenhang mit einer Vereinbarung mit der EZB über Repogeschäfte. Im Rahmen dieser Vereinbarung wird der ungarischen Zentralbank eine Fazilität zur Aufnahme von bis zu 5 Mrd € zur Verfügung gestellt, um ihre inländischen Operationen zur Bereitstellung von Liquidität in Euro zu unterstützen.

4 SONSTIGE FORDERUNGEN IN EURO AN KREDITINSTITUTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Jahr 2007 waren in dieser Position Geldmarkteinlagen und Giroeinlagen bei Ansässigen im Euro-Währungsgebiet erfasst, die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen der EZB gehalten wurden. Die EZB hat beschlossen, diese Einlagen der Position „Sonstiges Finanzanlagevermögen“ als spezielles Portfolio neu zuzuordnen. Der betreffende Saldo zum 31. Dezember 2007 wurde entsprechend angepasst.

11 Die Salden in Schweizer Franken ergeben sich aus den von der EZB bei ihren EUR/CHF-Devisenswapgeschäften angewandten Maßnahmen zur Risikokontrolle. Geschäfte mit einwöchiger Laufzeit sind mit einer Sicherheitsmarge von 5 %, jene mit einer Laufzeit von 84 Tagen mit einer Sicherheitsmarge von 15 % ausgestattet.

12 Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten in Fremdwährung, die einer Neubewertung unterliegen. Diese sind in den folgenden Positionen erfasst: „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“, „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“, „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ (Passiva) und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“; in den außerbilanziellen Positionen werden auch Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte berücksichtigt. Die Auswirkungen der marktpreisbedingten Neubewertungsgewinne bei Finanzinstrumenten in Fremdwährung sind nicht enthalten.

Zum 31. Dezember 2008 war in dieser Position eine Giroeinlage bei einem im Euroraum ansässigen Geschäftspartner enthalten.

5 INTRA-EUROSISTEM-FORDERUNGEN

FORDERUNGEN AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSISTEMS

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-EUROSISTEM-FORDERUNGEN (NETTO)

Im Jahr 2008 beinhaltete diese Position hauptsächlich die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Erhöhung dieser Position war in erster Linie auf die Back-to-back-Swapgeschäfte zurückzuführen, die mit den NZBen im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar durchgeführt wurden (siehe Erläuterung Nr. 9 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

	2008 (in €)	2007 (in €)
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	420 833 781 929	145 320 642 526
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	(185 532 591 178)	(128 079 459 304)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit den Seigniorage-Gewinnvorauszahlungen der EZB	(1 205 675 418)	0
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)	234 095 515 333	17 241 183 222

In dieser Position sind auch die Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit den Seigniorage-Gewinnvorauszahlungen der EZB (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) enthalten.

6 SONSTIGE AKTIVA

SACHANLAGEN

Diese Position gliederte sich zum 31. Dezember 2008 wie folgt:

	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Anschaffungskosten			
Grund und Gebäude	159 972 149	156 964 236	3 007 913
EDV-Ausstattung inkl. Software	174 191 055	168 730 634	5 460 421
Betriebs-/Geschäftsausstattung			
Einbauten und Kraftfahrzeuge	28 862 720	27 105 564	1 757 156
In Bau befindliche Anlagen	83 407 619	59 791 855	23 615 764
Sonstige Sachanlagen	3 577 485	1 195 290	2 382 195
Anschaffungskosten insgesamt	450 011 028	413 787 579	36 223 449
Kumulierte Abschreibung			
Grund und Gebäude	(59 885 983)	(49 672 589)	(10 213 394)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(160 665 542)	(150 195 777)	(10 469 765)
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	(26 618 732)	(25 562 068)	(1 056 664)
Sonstige Sachanlagen	(150 427)	(147 182)	(3 245)
Kumulierte Abschreibung insgesamt	(247 320 684)	(225 577 616)	(21 743 068)
Buchwert (netto)	202 690 344	188 209 963	14 480 381

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 Anla-

gen werden die Beträge umgebucht und unter Sachanlagen ausgewiesen.

SONSTIGES FINANZANLAGEVERMÖGEN

Die Amortisierung von Disagio- und Agiobeträgen aus Wertpapieranlagen in Euro wurde bislang unter „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“ bzw. „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ ausgewiesen. Aus Gründen der Darstellung hat die EZB beschlossen, diese Posten nun der Position „Sonstiges Finanzanlagevermögen“ zuzuordnen. Darüber hinaus werden jetzt auch Geldmarkteinlagen und Giroeinlagen in Euro, die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen der EZB gehalten werden, in dieser Position erfasst (siehe Erläuterung Nr. 3 „Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ und Erläuterung Nr. 4 „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“). Die betreffenden Salden zum 31. Dezember 2007 wurden entsprechend angepasst.

Diese Position enthält folgende Hauptkomponenten:

	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen in Euro	4 936 630	5 153 295	(216 665)
Geldmarkteinlagen in Euro	150 000 000	120 000 000	30 000 000
Auf Euro lautende Wertpapiere	9 675 505 128	8 843 080 586	832 424 542
Reverse Repos in Euro	479 293 075	668 392 837	(189 099 762)
Sonstiges Finanzanlagevermögen	42 124 863	42 190 576	(65 713)
Insgesamt	10 351 859 696	9 678 817 294	673 042 402

- a) Die hier erfassten auf Euro lautenden Giroeinlagen, Geldmarkteinlagen, Wertpapiere und Reverse Repos dienen der Anlage der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 12 „Sonstige Passiva“). Die Nettoerhöhung des Werts der Eigenmittel der EZB war vor allem zurückzuführen auf die Anlage der von der EZB im Jahr 2007 gebildeten Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Gold-

preisrisiken, die buchmäßigen Gewinne aus Wertpapieren (siehe Erläuterung Nr. 14 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“) und die Einkünfte aus dem Eigenmittelportfolio.

- b) Die EZB hält 3 211 Aktien an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die zu den Anschaffungskosten von 41,8 Mio € ausgewiesen sind.

NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

Im Jahr 2008 setzte sich diese Position hauptsächlich aus Bewertungsgewinnen von offenen Zinsswap-Geschäften zusammen (siehe Erläuterung Nr. 19 „Zinsswaps“).

AKTIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Ausgewiesen wurden im Jahr 2008 in dieser Position die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf innerhalb des Eurosystems abgegrenzten Zinserträge für das Schlussquartal (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) in Höhe von 500,4 Mio € sowie für die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums angefallene abgegrenzte Zinserträge für Dezember 2008 in Höhe von 648,9 Mio €.

Die Position umfasst auch abgegrenzte Zinserträge aus Wertpapieranlagen (siehe auch Erläuterung Nr. 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“ und Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“) und sonstigen Finanzanlagen.

SONSTIGES

In dieser Position ist hauptsächlich die angefallene Seigniorage-Gewinnvorauszahlung der EZB (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 5 „Intra-Eurosystem-Forderungen“) enthalten.

Diese Position erfasst auch positive Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung, die am 31. Dezember 2008

offen waren (siehe Erläuterung Nr. 20 „Devisenwap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Salden sind das Ergebnis der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Währung am Bilanzstichtag, gegenüber dem Euro-Gegenwert, zu dem die Transaktionen ursprünglich ausgewiesen wurden (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Außerdem ist in dieser Position eine Forderung an 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 gemäß Artikel 40 der ESZB-Satzung auch für die EZB gilt.

7 BANKNOTENUMLAUF

Der in dieser Position ausgewiesene Betrag entspricht dem Anteil der EZB (8 %) am gesamten Euro-Banknotenumlauf (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 TARGET2 abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

9 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Diese Position besteht im Wesentlichen aus einer Verbindlichkeit gegenüber der Federal Reserve in Höhe von 219,7 Mrd € im Zusammenhang mit der Term Auction Facility in US-Dollar. Im Rahmen der Term Auction Facility

stellte die Federal Reserve der EZB US-Dollar im Wege eines befristeten wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarung) zur Verfügung, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar bereitzustellen. Gleichzeitig ging die EZB Back-to-back-Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, die die hieraus resultierenden Mittel nutzten, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar in Form von befristeten Transaktionen und Swapgeschäften durchzuführen. Die Back-to-back-Swapgeschäfte zwischen der EZB und den NZBen führten zu Intra-Eurosystem-Salden zwischen der EZB und den NZBen, die unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ ausgewiesen sind.

In dieser Position ist auch eine Verbindlichkeit gegenüber der Schweizerischen Nationalbank in Höhe von 18,4 Mrd € enthalten. Diese stellte über eine Swap-Vereinbarung Schweizer Franken bereit, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in Schweizer Franken zur Verfügung zu stellen. Gleichzeitig ging die EZB Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, die die hieraus resultierenden Mittel nutzten, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte – in Form von Swapgeschäften – in Schweizer Franken gegen Euro durchzuführen. Die Swapgeschäfte zwischen der EZB und den NZBen führten zu Intra-Eurosystem-Salden, die unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ erfasst sind. Darüber hinaus enthält diese Position eine Verbindlichkeit gegenüber der Schweizerischen Nationalbank in Höhe von 15,4 Mrd €. Diese Verbindlichkeit ergab sich, da die Schweizerische Nationalbank auf Euro lautende Mittel aus Operationen mit anderen Geschäftspartnern bei der EZB hinterlegt hatte.

Bei den übrigen in dieser Position ausgewiesenen Verbindlichkeiten handelt es sich um Salden auf den TARGET2-Konten, die die EZB für nicht am Eurosystem teilnehmende NZBen führt (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

**10 VERBINDLICHKEITEN IN
FREMDWÄHRUNG GEGENÜBER
ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGBIET
SOWIE GEGENÜBER ANSÄSSIGEN
AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGBIETS**

In dieser Position sind hauptsächlich Verbindlichkeiten zusammengefasst, die sich aus Repo-geschäften mit im Euroraum und außerhalb des Euroraums ansässigen Geschäftspartnern im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB ergeben.

	Bis 31. Dezember 2007 (in €)	Ab 1. Januar 2008 ¹ (in €)
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	-	35 831 258
De Nederlandsche Bank Oesterreichische Nationalbank	2 243 025 226	2 243 025 226
Banco de Portugal	1 161 289 918	1 161 289 918
Banka Slovenije	987 203 002	987 203 002
Suomen Pankki – Finlands Bank	183 995 238	183 995 238
	717 086 011	717 086 011
Insgesamt	40 041 833 998	40 149 615 805

1) Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

11 INTRA-EUROSYSTEM-VERBINDLICHKEITEN

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, die die EZB im Rahmen der Übertragung der Währungsreserven durch die NZBen im Zuge des Beitritts zum Eurosystem eingegangen ist. Sie werden zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände – verzinst (siehe Erläuterung Nr. 23 „Nettozinsergebnis“).

Die Übertragung von Währungsreserven durch die zyprische und die maltesische Zentralbank im Zuge der Euro-Einführung in diesen Ländern führte zu einem Anstieg der Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten um 107 781 807 €.

	Bis 31. Dezember 2007 (in €)	Ab 1. Januar 2008 ¹ (in €)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 423 341 996	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	11 821 492 402	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	511 833 966	511 833 966
Bank von Griechenland	1 046 595 329	1 046 595 329
Banco de España	4 349 177 351	4 349 177 351
Banque de France	8 288 138 644	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 217 924 641	7 217 924 641
Zentralbank von Zypern	-	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	90 730 275	90 730 275

Die Forderungen der Zentralbank von Zypern und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta wurden auf 71 950 549 € bzw. 35 831 258 € festgesetzt, um zu gewährleisten, dass das Verhältnis zwischen diesen Forderungen und den gesamten Forderungen der anderen NZBen des Eurosystems dem Verhältnis zwischen den Gewichtsanteilen dieser beiden Zentralbanken und den gesamten Gewichtsanteilen der übrigen NZBen des Euroraums am Kapitalschlüssel der EZB entspricht. Die Differenz zwischen der Forderung und dem Wert der übertragenen Aktiva (siehe Erläuterung Nr. 1 „Gold und Goldforderungen“ sowie Erläuterung Nr. 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) wurde als Teil der Beiträge behandelt, die die beiden Zentralbanken gemäß Artikel 49.2 der ESZB-Satzung zu den Reserven und zu den diesen Reserven gleichwertigen Rückstellungen der EZB zum 31. Dezember 2007 zu leisten haben (siehe Erläuterung Nr. 13 „Rückstellungen“ sowie Erläuterung Nr. 14 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

12 SONSTIGE PASSIVA

**NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS
AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN**

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2008 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 20

„Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung resultiert (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“).

Diese Position umfasst auch Bewertungsverluste bei Zinsswaps.

PASSIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

In dieser Position sind im Wesentlichen die Zinsansprüche der NZBen im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven erfasst (siehe Erläuterung Nr. 11 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“), die sich auf 1,4 Mrd € belaufen. Die Position umfasst auch Rechnungsabgrenzungsposten an die NZBen im Hinblick auf ihre TARGET2-Salden, Rechnungsabgrenzungsposten für Finanzinstrumente (siehe auch Erläuterung Nr. 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“ und Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“) und sonstige Rechnungsabgrenzungsposten.

SONSTIGES

In dieser Position sind hauptsächlich negative Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung erfasst, die am 31. Dezember 2008 offen waren (siehe Erläuterung Nr. 20 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Salden sind das Ergebnis der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Währung am Bilanzstichtag gegenüber dem Euro-Gegenwert, zu dem die Transaktionen ursprünglich ausgewiesen wurden (siehe „Neubewertungsposten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Die Position umfasst auch offene Repogeschäfte in Höhe von 337,6 Mio €, die im Zusammenhang mit der Verwaltung der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“)

durchgeführt wurden, sowie die Nettoverbindlichkeit der EZB im Hinblick auf ihre Pensionsverpflichtungen wie nachfolgend beschrieben.

EZB-PENSIONSPLAN UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES

Die in der Bilanz ausgewiesenen Pensionsverpflichtungen der EZB (siehe „EZB-Pensionsplan und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) setzen sich wie folgt zusammen:

	2008 (in Mio €)	2007 (in Mio €)
Barwert der Pensionsverpflichtung	317,0	285,8
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals	(226,7)	(229,8)
Nicht erfolgswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	7,6	35,4
Zu passivierende Deckungslücke	97,9	91,4

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 42,3 Mio € (2007: 36,8 Mio €).

In der Gewinn- und Verlustrechnung für 2008 und 2007 schlugen sich der laufende Dienstzeitaufwand, der Zinsaufwand, die erwarteten Erträge aus dem Pensionskapital und die erfolgswirksamen versicherungsmathematischen (Nettogewinne) Nettoverluste wie folgt nieder:

	2008 (in Mio €)	2007 (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	24,7	26,5
Zinsaufwand	10,7	8,6
Erwartete Erträge aus dem Pensionskapital	(10,0)	(7,9)
Erfolgswirksame versicherungsmathematische (Nettogewinne) Nettoverluste	(1,1)	0
Anteil an den „Personalaufwendungen“	24,3	27,2

Nach der Korridormethode (siehe „EZB-Pensionsplan und sonstige Leistungen nach Been-

digung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) ist der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne über der Korridorgrenze von a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Pensionskapitals – falls dieser Wert höher ist als a) – über die erwartete durchschnittliche Restlebensarbeitszeit der Mitglieder des Pensionsplans abzuschreiben.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung änderte sich wie folgt:

	2008 (in Mio €)	2007 (in Mio €)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresbeginn	285,8	258,5
Dienstzeitaufwand	24,7	26,5
Zinsaufwand	10,7	8,6
Beiträge der Mitglieder des Pensionsplans	17,9	14,2
Sonstige Nettoänderungen der Verbindlichkeiten aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Pensionsplans	(12,3)	2,5
Pensionszahlungen	(3,8)	(2,5)
Versicherungsmathematische (Gewinne) Verluste	(6,0)	(22,0)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresende	317,0	285,8

Der beizulegende Zeitwert des Pensionsplans änderte sich wie folgt:

	2008 (in Mio €)	2007 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresbeginn	229,8	195,3
Erwartete Erträge	10,0	7,9
Versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	(32,7)	(4,0)
Arbeitgeberbeiträge	17,5	16,2
Beiträge der Mitglieder des Pensionsplans	17,8	14,1
Pensionszahlungen	(3,4)	(2,2)
Sonstige Nettoänderungen des Pensionskapitals aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Pensionsplans	(12,3)	2,5

	2008 (in Mio €)	2007 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresende	226,7	229,8

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 in der nachfolgenden Tabelle dargelegten Annahmen. Die erwarteten Erträge aus dem Pensionskapital dienen als Basis für die Berechnung des in die Gewinn- und Verlustrechnung einzustellenden Nettopensionsaufwands.

	2008 (in %)	2007 (in %)
Zinssatz	5,75	5,30
Erwartete Erträge aus dem Pensionskapital	6,50	6,50
Künftige Gehaltserhöhungen	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen	2,00	2,00

13 RÜCKSTELLUNGEN

Diese Position umfasst eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken sowie sonstige Rückstellungen. In den sonstigen Rückstellungen ist – im Zusammenhang mit dem Umzug zum neuen Standort der EZB – eine Rückstellung zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtung der EZB, den ursprünglichen Zustand der angemieteten Räumlichkeiten wiederherzustellen, enthalten.

In Anbetracht der großen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten für Neubewertung hielt der EZB-Rat es für zweckmäßig, am 31. Dezember 2005 eine Rückstellung für diese Risiken zu bilden. Die Rückstellung dient dem Ausgleich künftiger realisierter und nicht realisierter Verluste, insbesondere Bewertungsverluste, die nicht durch die Ausgleichsposten aus Neubewertung gedeckt sind, wobei der EZB-

Rat über das erforderliche Ausmaß entscheidet. Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich geprüft; hierbei wird die von der EZB vorgenommene Einschätzung der oben genannten Risiken zugrunde gelegt. Bei der Prüfung werden eine Reihe von Faktoren berücksichtigt, darunter insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird.¹³ Die Rückstellung darf zusammen mit der Allgemeinen Reserve der EZB nicht den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile übersteigen.

Zum 31. Dezember 2007 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken auf 2 668 758 313 €. Gemäß Artikel 49.2 der Satzung des ESZB trugen die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta mit Wirkung vom 1. Januar 2008 mit 4 795 450 € bzw. 2 388 127 € zur Bildung der Rückstellung bei. Unter Berücksichtigung der Ergebnisse seiner Beurteilung beschloss der EZB-Rat, der Rückstellung zum 31. Dezember 2008 einen zusätzlichen Betrag in Höhe von 1 339 019 690 €¹⁴ zuzuführen. Die Rückstellung erhöhte sich somit auf 4 014 961 580 €, was dem Wert der von den NZBen des Eurogebiets zum 31. Dezember 2008 eingezahlten Kapitalanteile entspricht; der Nettogewinn verringerte sich folglich auf 1 322 253 536.

14 AUSGLEICHSPosten AUS NEUBEWERTUNG

Dieser Posten entspricht Neubewertungssalden, die sich aus buchmäßigen Gewinnen aus Forderungen und Verbindlichkeiten ergeben. Gemäß Artikel 49.2 der Satzung des ESZB trugen die zyprische und die maltesische Zentralbank mit Wirkung vom 1. Januar 2008 11,1 Mio € bzw. 5,5 Mio € bei.

	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	6 449 713 267	5 830 485 388	619 227 879
Devisen	3 616 514 710	0	3 616 514 710
Wertpapiere und sonstige Instrumente	1 286 373 348	338 524 183	947 849 165
Total	11 352 601 325	6 169 009 571	5 183 591 754

Die Neubewertung zum Jahresende basierte auf den folgenden Wechselkursen und Goldpreisen:

Wechselkurse/Goldpreis	2008	2007
US-Dollar je Euro	1,3917	1,4721
Japanischer Yen je Euro	126,14	164,93
Euro je SZR	1,1048	1,0740
Schweizer Franken je Euro	1,4850	nicht zutreffend
Dänische Kronen je Euro	7,4506	nicht zutreffend
Euro je Feinunze Gold	621,542	568,236

15 KAPITAL UND RÜCKLAGEN

KAPITAL

Nach Maßgabe der Entscheidungen 2007/503/EG und 2007/504/EG des Rates vom 10. Juli 2007 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags führten Zypern und Malta die einheitliche Währung am 1. Januar 2008 ein. Im Einklang mit Artikel 49.1 der ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 31. Dezember 2007 verabschiedeten Rechtsakten¹⁵ zahlten die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta zum 1. Januar 2008 jeweils den ausstehenden Betrag ihrer Anteile

¹³ Siehe auch Kapitel 2.

¹⁴ Diese Zuweisung wurde über realisierte Gewinne aus Goldverkäufen in Höhe von 0,3 Mrd € und den Einkünften der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 1,0 Mrd € finanziert.

¹⁵ Beschluss EZB/2007/22 vom 31. Dezember 2007 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Zentralbank von Zypern und die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ABl. L 28 vom 1.2.2008, S. 36; Abkommen vom 31. Dezember 2007 zwischen der Europäischen Zentralbank und der Zentralbank von Zypern über die Forderung, die der Zentralbank von Zypern gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 29 vom 1.2.2008, S. 4; Abkommen vom 31. Dezember 2007 zwischen der Europäischen Zentralbank und der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta über die Forderung, die der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 29 vom 1.2.2008, S. 6.

am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 6 691 401 € bzw. 3 332 307 € ein. Infolgedessen erhöhte sich das eingezahlte Kapital der EZB von 4 127 136 230 € am 31. Dezember 2007 auf 4 137 159 938 € am 1. Januar 2008, wie der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen ist¹⁶:

	Kapitalschlüssel bis 31. Dezember 2007 (in %)	Eingezahltes Kapital bis 31. Dezember 2007 (in €)	Kapitalschlüssel ab 1. Januar 2008 (in %)	Eingezahltes Kapital ab 1. Januar 2008 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	142 334 200	2,4708	142 334 200
Deutsche Bundesbank	20,5211	1 182 149 240	20,5211	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	51 183 397	0,8885	51 183 397
Bank von Griechenland	1,8168	104 659 533	1,8168	104 659 533
Banco de España	7,5498	434 917 735	7,5498	434 917 735
Banque de France	14,3875	828 813 864	14,3875	828 813 864
Banca d'Italia	12,5297	721 792 464	12,5297	721 792 464
Zentralbank von Zypern	-	-	0,1249	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	9 073 028	0,1575	9 073 028
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	-	-	0,0622	3 583 126
De Nederlandsche Bank	3,8937	224 302 523	3,8937	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	116 128 992	2,0159	116 128 992
Banco de Portugal	1,7137	98 720 300	1,7137	98 720 300
Banka Slovenije	0,3194	18 399 524	0,3194	18 399 524
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2448	71 708 601	1,2448	71 708 601
Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems	69,5092	4 004 183 400	69,6963	4 014 961 580
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	0,8833	3 561 869	0,8833	3 561 869
Česká národní banka	1,3880	5 597 050	1,3880	5 597 050
Danmarks Nationalbank	1,5138	6 104 333	1,5138	6 104 333
Eesti Pank	0,1703	686 727	0,1703	686 727
Zentralbank von Zypern	0,1249	503 654	-	-
Latvijas Banka	0,2813	1 134 330	0,2813	1 134 330
Lietuvos bankas	0,4178	1 684 760	0,4178	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	5 299 051	1,3141	5 299 051
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0622	250 819	-	-
Narodowy Bank Polski	4,8748	19 657 420	4,8748	19 657 420
Banca Națională a României	2,5188	10 156 952	2,5188	10 156 952
Národná banka Slovenska	0,6765	2 727 957	0,6765	2 727 957
Sveriges Riksbank	2,3313	9 400 866	2,3313	9 400 866
Bank of England	13,9337	56 187 042	13,9337	56 187 042
Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören	30,4908	122 952 830	30,3037	122 198 358
Insgesamt	100,0000	4 127 136 230	100,0000	4 137 159 938

Die NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, müssen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB 7 % des von ihnen gezeichneten Kapitals einzahlen. Diese Beiträge beliefen sich Ende 2008 auf insgesamt 122 198 358 €. 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.

¹⁶ Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

16 EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

ANPASSUNG DES KAPITALSCHLÜSSELS DER EZB

Gemäß Artikel 29 der ESZB-Satzung werden die Anteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB zu gleichen Teilen nach den Anteilen der jeweiligen Mitgliedstaaten an der Gesamtbevölkerung und am Bruttoinlandsprodukt der EU gewichtet. Die bei dieser Berechnung zu verwendenden Daten werden der EZB von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt. Die Gewichtsanteile werden alle fünf Jahre angepasst.¹⁷ Die zweite Anpassung nach Errichtung der EZB wurde am 1. Januar 2009 vorgenommen. 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,¹⁸ traten am 1. Januar 2009 folgende Kapitalschlüssel in Kraft:

	Kapitalschlüssel ab 1. Januar 2008 bis 31. Dezember 2008 (in %)	Kapitalschlüssel ab 1. Januar 2009 (in %)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	2,4256
Deutsche Bundesbank	20,5211	18,9373
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	1,1107
Bank von Griechenland	1,8168	1,9649
Banco de España	7,5498	8,3040
Banque de France	14,3875	14,2212
Banca d'Italia	12,5297	12,4966
Zentralbank von Zypern	0,1249	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	0,1747
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0622	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,8937	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	1,9417
Banco de Portugal	1,7137	1,7504
Banka Slovenije	0,3194	0,3288
Národná banka Slovenska	-	0,6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2448	1,2539
Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems	69,6963	69,7915
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	0,8833	0,8686
Česká národní banka	1,3880	1,4472

	Kapitalschlüssel ab 1. Januar 2008 bis 31. Dezember 2008 (in %)	Kapitalschlüssel ab 1. Januar 2009 (in %)
Danmarks Nationalbank	1,5138	1,4835
Eesti Pank	0,1703	0,1790
Latvijas Banka	0,2813	0,2837
Lietuvos bankas	0,4178	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8748	4,8954
Banca Națională a României	2,5188	2,4645
Národná banka Slovenska	0,6765	-
Sveriges Riksbank	2,3313	2,2582
Bank of England	13,9337	14,5172
Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören	30,3037	30,2085
Insgesamt	100,0000	100,0000

BEITRITT DER SLOWAKEI ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Nach Maßgabe der Entscheidung 2008/608/EG des Rates vom 8. Juli 2008 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags führte die Slowakei die einheitliche Währung am 1. Januar 2009 ein. Gemäß Artikel 49.1 der ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 31. Dezember 2008 verabschiedeten Rechtsakten¹⁹ zahlte die Národná banka Slovenska zum 1. Januar 2009 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 37 216 407 € ein. Gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertrug die Národná banka Slovenska der EZB mit Wirkung vom 1. Januar 2009 Währungsreserven in Höhe von insgesamt 443 086 156 €. Der zu transferierende Gesamtbetrag bestimmte sich durch die Multiplikation des Euro-Gegenwerts

¹⁷ Die Gewichtsanteile werden auch immer dann angepasst, wenn ein neues Land Mitgliedstaat der EU wird.

¹⁸ ABl. L 181 vom 19.7.2003, S. 43.

¹⁹ Beschluss EZB/2008/33 vom 31. Dezember 2008 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Národná banka Slovenska, ABl. L 21 vom 24.1.2009, S. 83; Abkommen vom 31. Dezember 2008 zwischen der Národná banka Slovenska und der Europäischen Zentralbank über die Forderung, die der Národná banka Slovenska gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 18 vom 24.1.2009, S. 3.

der Währungsreserven, die der EZB bereits übertragen wurden, zu den am 31. Dezember 2008 geltenden Wechselkursen mit dem Faktor, der das Verhältnis zwischen der Anzahl der von der Národná banka Slovenska 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 Form von Wertpapieren oder in bar) und Gold.

Als Gegenleistung für das eingezahlte Kapital und die Währungsreserven wurden der Národná banka Slovenska entsprechende Forderungen gutgeschrieben. Letztere sind analog zu den bestehenden Forderungen der anderen teilnehmenden NZBen zu behandeln (siehe Erläuterung Nr. 11 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“).

AUSWIRKUNGEN AUF DAS KAPITAL DER EZB

Aufgrund der Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am Schlüssel für die Kapitalzeichnung im Zusammenhang mit dem Beitritt der Slowakei zum Eurogebiet erhöhte sich das eingezahlte EZB-Kapital um 5 100 251 €.

AUSWIRKUNG AUF DIE FORDERUNGEN DER NZBEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN AN DIE EZB

Die Änderung der Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB und die Übertragung von Währungsreserven durch die Národná banka Slovenska führten zu einem Nettoanstieg der Forderungen der NZBen aus der Übertragung von Währungsreserven in Höhe von 54 841 411 €.

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 2008 befristete Transaktionen in Höhe von 1,2 Mrd € (2007: 3,0 Mrd €) offen (siehe „Befristete Transaktionen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

18 ZINSFUTURES

Im Berichtsjahr wurden im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB Zinsfutures verwendet. Zum 31. Dezember 2008 waren die folgenden Geschäfte offen:

Fremdwährungs-Zinsfutures	Kontraktwert (in €)
Käufe	2 041 082 857
Verkäufe	1 209 470 518

Euro-Zinsfutures	Kontraktwert (in €)
Käufe	50 000 000
Verkäufe	33 000 000

19 ZINSSWAPS

Zum 31. Dezember 2008 waren Zinsswap-Geschäfte mit einem Kontraktwert von 459,3 Mio € offen, die im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt wurden.

20 DEWEISENSWAP- UND DEWEISENTERMINGESCHÄFTE

VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB waren zum 31. Dezember 2008 Forderungen aus Devisenswap- und Devisentermingeschäften in Höhe von 358,1 Mio € und Verbindlichkeiten in Höhe von 404,3 Mio € offen.

LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE OPERATIONEN

Zum 31. Dezember 2008 waren Verbindlichkeiten aus Termingeschäften gegenüber der Danmarks Nationalbank in Höhe von 3,9 Mrd € offen. Diese Verbindlichkeiten ergaben sich im Zusammenhang mit dem wechselseitigen Währungsabkommen (Swap-Vereinbarung) zwischen der EZB und der dänischen Zentralbank. Im Rahmen dieser Vereinbarung stellt die EZB der Danmarks Nationalbank für die Dauer der Transaktionen Euro-Gelder gegen dänische Kronen bereit. Die hieraus resultierenden Mittel dienen der Unterstützung von Maßnahmen zur Verbesserung der Liquiditätsausstattung an den Euro-Geldmärkten.

Zudem waren zum 31. Dezember 2008 Forderungen aus Termingeschäften an NZBen sowie Verbindlichkeiten gegenüber der Federal Reserve im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar an Geschäftspartner des Eurosystems (siehe Erläuterung Nr. 9 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) offen.

Ferner waren zum 31. Dezember 2008 Forderungen aus Termingeschäften an NZBen sowie Verbindlichkeiten gegenüber der Schweizerischen Nationalbank im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Liquidität in Schweizer Franken an Geschäftspartner des Eurosystems (siehe Erläuterung Nr. 9 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) offen.

21 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHENSGESCHÄFTE

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. In diesem Zusammenhang war zum 31. Dezember 2008 ein Kredit der Europäischen Gemeinschaft an Ungarn in Höhe von 2,0 Mrd € offen.

22 ANHÄNGIGE RECHTSSTREITIGKEITEN

Das Unternehmen Document Security Systems Inc. (DSSI) reichte vor dem Gericht erster Instanz der Europäischen Gemeinschaften eine Klage auf Schadensersatz gegen die EZB ein. Hierbei warf die Klägerin der EZB vor, bei der Herstellung von Euro-Banknoten ein Patent von DSSI²⁰ verletzt zu haben. Das Gericht erster Instanz wies die Klage ab.²¹ Derzeit strebt die EZB die Nichtigerklärung des Patents in einer Reihe von nationalen Gerichtsbarkeiten an. Darüber hinaus hält die EZB unbeirrt daran fest, dass sie das Patent in keiner Weise verletzt hat, und wird daher vor dem jeweils zuständigen nationalen Gericht gegen jegliche von DSSI erhobene Klage wegen Patentverletzung vorgehen.

Aufgrund der Abweisung der Klage von DSSI durch das Gericht erster Instanz und der bislang erfolgreichen Maßnahmen der EZB zur Nichtigerklärung von Teilen des Patents von DSSI in bestimmten nationalen Gerichtsbarkeiten ist die EZB weiterhin zuversichtlich, dass aller Voraussicht nach keine Zahlungen an DSSI zu leisten sein werden. Die EZB beobachtet alle diesbezüglichen Entwicklungen mit großem Interesse.

²⁰ Europäisches Patent Nr. 0455 750 B1 von DSSI.

²¹ Beschluss des Gerichts erster Instanz vom 5. September 2007, Rs. T-295/05. Abrufbar unter www.curia.eu.

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

23 NETTOZINSERGEBNIS

ZINSERTRÄGE AUS WÄHRUNGSRESERVEN

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	11 202 181	24 052 321	(12 850 140)
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	218 184 237	196 784 561	21 399 676
Zinserträge aus Reverse Repos	42 404 485	138 079 630	(95 675 145)
Zinserträge aus Wertpapieranlagen	885 725 044	1 036 836 752	(151 111 708)
Nettozinsbetrag aus Zinsswaps	2 299 631	0	2 299 631
Nettozinsbetrag aus Termin- und Swapgeschäften in Fremdwährung	0	19 766 033	(19 766 033)
Bruttozinsbeträge aus Währungsreserven	1 159 815 578	1 415 519 297	(255 703 719)
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(45 896)	(154 041)	108 145
Zinsaufwendungen für hereingenommene Einlagen	(1 574 337)	0	(1 574 337)
Nettozinsaufwendungen für Repogeschäfte	(29 492 415)	(60 476 997)	30 984 582
Nettozinsaufwendungen für Zinsswaps	0	(891)	891
Nettozinsaufwendungen für Termin- und Swapgeschäften in Fremdwährung	(131 627 488)	0	(131 627 488)
Nettozinsbeträge aus Währungsreserven	997 075 442	1 354 887 368	(357 811 926)

ZINSERTRÄGE AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSYSTEMS

In dieser Position werden die Zinserträge 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 2008 spiegelten hauptsächlich die allgemeine Zunahme des Euro-Banknotenumlaufs 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 2008 und auf die Entscheidung, die Zuweisung an die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken über die Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf zu finanzieren (siehe Erläuterung Nr. 13 „Rückstellungen“), beschloss der EZB-Rat, die verbleibenden 1,2 Mrd € dieser Einkünfte an die NZBen des Euroraums entsprechend ihrer jeweiligen Anteile am EZB-Kapital auszuzahlen.

ZINSAUFWENDUNGEN FÜR DIE NZB-FORDERUNGEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position wird die Verzinsung der Forderungen der NZBen gegenüber der EZB aus den gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven erfasst.

SONSTIGE ZINSERTRÄGE UND ZINSAUFWENDUNGEN

Die hier ausgewiesenen Zinserträge in Höhe von 8,0 Mrd € (2007: 3,9 Mrd €) und Zinsaufwendungen in Höhe von 7,6 Mrd € (2007: 3,8 Mrd €) ergeben sich aus den Salden auf den TARGET2-Konten (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinserträge und -aufwendungen, die sich aus anderen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva ergeben, werden hier ebenfalls aufgeführt.

24 REALISIERTE GEWINNE (VERLUSTE) AUS FINANZGESCHÄFTEN

Realisierte Nettogewinne (-verluste) aus Finanzgeschäften setzten sich 2008 wie folgt zusammen:

	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne (-verluste) aus Wertpapieren und Zinsfutures (netto)	349 179 481	69 252 941	279 926 540
Realisierte Goldpreis- und Wechselkursgewinne (netto)	313 162 603	709 294 272	(396 131 669)
Bei Finanzgeschäften realisierte Gewinne	662 342 084	778 547 213	(116 205 129)

Der Rückgang der realisierten Goldpreis- und Wechselkursgewinne (netto) im Berichtsjahr war vor allem darauf zurückzuführen, dass 2008 weniger Gold veräußert wurde (siehe Erläuterung Nr. 1 „Gold und Goldforderungen“).

25 ABSCHREIBUNGEN AUF FINANZANLAGEN UND -POSITIONEN

	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(2 164 000)	(15 864 181)	13 700 181
Buchmäßige Kursverluste bei Zinsswaps	(476 831)	(18 899)	(457 932)
Buchmäßige Wechselkursverluste	(21 271)	(2 518 369 734)	2 518 348 463
Insgesamt	(2 662 102)	(2 534 252 814)	2 531 590 712

Im Jahr 2008 ergaben sich diese Verluste hauptsächlich aus der Abschreibung der Anschaffungskosten einzelner Wertpapiere, die in der Bilanz zu ihrem Marktwert zum 30. Dezember 2008 ausgewiesen wurden.

26 NETTOERGEBNIS AUS GEBÜHREN UND PROVISIONEN

	2008 (in €)	2007 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	588 052	263 440	324 612
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(737 059)	(885 131)	148 072
Nettoaufwendungen für Gebühren und Provisionen	(149 007)	(621 691)	472 684

Die in dieser Position erfassten Erträge enthalten Verzugszinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen. Die Aufwendungen bestehen aus Kontoführungsgebühren und Spesen, die bei der Abwicklung von Fremdwährungs-Zinsfutures anfallen (siehe Erläuterung Nr. 18 „Zinsfutures“).

27 ERTRÄGE AUS AKTIEN UND BETEILIGUNGEN

Die Dividenden der Aktien, die die EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hält (siehe Erläuterung Nr. 6 „Sonstige Aktiva“), werden in dieser Position ausgewiesen.

28 SONSTIGE ERTRÄGE

Diese Position resultiert im Wesentlichen aus den Beiträgen anderer Zentralbanken zu den Kosten eines Dienstleistungsvertrags, den die EZB mit dem externen Anbieter eines IT-Netzwerks abgeschlossen hat, und aus der erfolgswirksamen Auflösung nicht in Anspruch genomener Rückstellungen für Sachaufwendungen.

29 PERSONALAUFWENDUNGEN

In dieser Position werden die Kosten für Gehälter, Zulagen und sonstige Personalkosten (2008: 149,9 Mio €; 2007: 141,7 Mio €) erfasst. Im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau wurden Personalaufwendungen in Höhe von 1,1 Mio € (2007: 1,1 Mio €) aktiviert, die nicht in dieser Position enthalten sind. Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter einschließlich der Bezüge der Mitarbeiter in gehobenen Führungspositionen orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Gemeinschaften und sind mit diesem vergleichbar.

Die Mitglieder des Direktoriums erhalten neben ihrem Grundgehalt eine Residenzzulage sowie eine Aufwandsentschädigung. Dem Präsidenten

der EZB wird anstatt einer Residenzzulage ein Amtssitz zur Verfügung gestellt. Gemäß den Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank haben Direktoriumsmitglieder, je nach persönlicher Situation, Anspruch auf eine Haushalts- sowie eine Kinder- und Ausbildungszulage. Die auf das Grundgehalt erhobenen Steuern gehen an die Europäischen Gemeinschaften; des Weiteren werden Beiträge für den Pensionsplan sowie für Kranken- und Unfallversicherung abgezogen. Zulagen sind steuerfrei und werden bei der Berechnung der Pensionsansprüche nicht berücksichtigt.

Die Grundgehälter der Mitglieder des Direktoriums in den Jahren 2008 und 2007 waren wie folgt:

	2008 (in €)	2007 (in €)
Jean-Claude Trichet (Präsident)	351 816	345 252
Lucas D. Papademos (Vizepräsident)	301 548	295 920
Gertrude Tumpel-Gugerell (Direktoriumsmitglied)	251 280	246 588
José Manuel González-Páramo (Direktoriumsmitglied)	251 280	246 588
Lorenzo Bini Smaghi (Direktoriumsmitglied)	251 280	246 588
Jürgen Stark (Direktoriumsmitglied)	251 280	246 588
Insgesamt	1 658 484	1 627 524

Die Zulagen der Direktoriumsmitglieder und die an sie gezahlten Leistungen in Form von Beiträgen der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich insgesamt auf 600 523 € (2007: 579 842 €), wodurch sich Gesamtbezüge in Höhe von 2 259 007 € (2007: 2 207 366 €) ergaben.

Ehemalige Mitglieder des Direktoriums erhalten für einen bestimmten Zeitraum nach Ende ihrer Amtszeit Übergangsgelder. 2008 betragen die Aufwendungen für diese Zahlungen sowie für die Beiträge der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung ehemaliger Direktoriumsmitglieder 30 748 € (2007: 52 020 €). Die an ehemalige Direktoriumsmitglieder und deren Angehörige ausgezahlten Pensionszahlungen (inklusive

Zulagen) sowie die Beiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich auf 306 798 € (2007: 249 902 €).

Von den Personalaufwendungen entfielen 24,3 Mio € (2007: 27,2 Mio €) auf Aufwendungen für den EZB-Pensionsplan und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe Erläuterung Nr. 12 „Sonstige Passiva“).

Ende 2008 lag der tatsächliche Personalstand der EZB bei 1 536 Mitarbeitern (Vollzeitäquivalente) mit unterschiedlich gestalteten Arbeitsverträgen²², von denen 144 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Mitarbeiterstands stellte sich wie folgt dar²³:

	2008	2007
Stand zum 1. Januar	1 478	1 416
Neuaufnahmen	307	310
Austritte	238	235
Nettorückgang aufgrund von Änderungen der Teilzeitregelungen	11	13
Stand zum 31. Dezember	1 536	1 478
Durchschnittlicher Personalstand	1 499	1 448

30 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.

22 Ohne Mitarbeiter im unbezahlten Urlaub. Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten oder Kurzzeitverträgen sowie die Teilnehmer am Graduate Programme der EZB sind eingerechnet. Mitarbeiter, die langfristig krank geschrieben sind oder sich im Mutterschutz befinden, sind ebenfalls erfasst.

23 Im Jahr 2007 enthielt diese Tabelle auch Mitarbeiter, die sich im unbezahlten Urlaub oder in Elternzeit befanden. Mitarbeiter mit Kurzzeitverträgen, befristete Einsätze von Mitarbeitern anderer Zentralbanken des ESZB bei der EZB sowie die Teilnehmer am Graduate Programme der EZB hingegen wurden ausgenommen. Die geänderte Darstellungsweise wurde als sinnvoller für die Adressaten von Jahresabschlüssen erachtet, und die Zahlen für 2007 wurden entsprechend angepasst.

31 AUFWENDUNGEN FÜR DIE BANKNOTENHERSTELLUNG

Diese Aufwendungen beziehen sich auf die Kosten für den grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten zwischen den NZBen, um unerwartete Nachfragespitzen auszugleichen. Diese Kosten werden zentral von der EZB getragen.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0

25 February 2009

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2008, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, 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 2008, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 25 February 2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Rohrbach
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Von der EZB zu Informationszwecken angefertigte Übersetzung des Bestätigungsvermerks ihres externen Wirtschaftsprüfers. Im Fall von Abweichungen gilt die von PWC unterzeichnete englische Fassung.

An den Präsidenten der Europäischen Zentralbank und den EZB-Rat
Frankfurt am Main

25. Februar 2009

Bestätigungsvermerk

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank geprüft, der die Bilanz zum 31. Dezember 2008, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2008, eine Zusammenfassung der Rechnungslegungsgrundsätze sowie andere Erläuterungen enthält.

Zuständigkeit des Direktoriums der Europäischen Zentralbank für den Jahresabschluss

Das Direktorium ist für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses nach den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen zuständig, die im Beschluss EZB/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt sind. Dies beinhaltet: die Ausgestaltung, Umsetzung und Unterhaltung des internen Kontrollsystems, das für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses ohne wesentliche Fehlaussagen, sei es aufgrund von Betrug oder Fehlern, maßgeblich ist, die Auswahl und Anwendung angemessener Rechnungslegungsgrundsätze sowie die Erbringung von Bilanzschätzungen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind.

Zuständigkeit des Rechnungsprüfers

In unserer Zuständigkeit liegt es, einen Prüfbericht zum Jahresabschluss vorzulegen. Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards on Auditing“ durchgeführt. Diesen Standards zufolge mussten wir ethischen Anforderungen genügen und hatten die Abschlussprüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen konnten, dass der Jahresabschluss keine wesentlichen Fehlaussagen enthält.

Eine Abschlussprüfung umfasst die Prüfung der Zahlen und Angaben im Abschluss. Die Auswahl der hierzu angewandten Verfahren obliegt dem Rechnungsprüfer, einschließlich der Beurteilung der Risiken für wesentliche Fehlaussagen des Jahresabschlusses aufgrund von Betrug oder Fehlern. Im Zusammenhang mit diesen Risikobeurteilungen erachtet es der Rechnungsprüfer für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses als wesentlich, dass die interne Kontrolle den Umständen entsprechende Prüfverfahren entwirft, nicht jedoch Standpunkte zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems der Institution zum Ausdruck bringt. Außerdem beurteilten wir die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und der vom Management erbrachten Bilanzschätzungen sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.

Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bietet.

Beurteilung

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss gemessen an den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen, die im Beschluss EZB/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2008 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2008.

Frankfurt am Main, 25. Februar 2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINNAUSSCHÜTTUNG/VERLUSTABDECKUNG

Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2008.

EINKÜNFTE DER EZB AUS IHREM ANTEIL AM BANKNOTENUMLAUF (SEIGNIORAGE)

Gemäß Beschluss des EZB-Rats wurde im Jahr 2007 der volle Seigniorage-Gewinn der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 2 004 Mio € einbehalten, um zu vermeiden, dass die Gewinnausschüttung das Nettojahresergebnis übersteigt. Was das Jahr 2008 betrifft, so wurde ein Teil des Seigniorage-Gewinns der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf – ein Betrag in Höhe von 1 206 Mio € – am 5. Januar 2009 an die NZBen entsprechend ihren Anteilen am gezeichneten Kapital der EZB ausgezahlt.

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-Rats aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 der ESZB-Satzung an die nationalen Zentralbanken verteilt werden.¹

Der EZB-Rat beschloss am 5. März 2009, keine Zuweisung an die Allgemeine Reserve vorzunehmen, sondern den verbleibenden Jahresüberschuss in Höhe von 117 Mio € an die NZBen des

Euroraums im Verhältnis zu ihren eingezahlten Kapitalanteilen ausbezahlen.

Die NZBen, die dem Eurosystem nicht angehören, haben keinen Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung.

	2008 (in €)	2007 (in €)
Jahresüberschuss	1 322 253 536	0
An die NZBen ausgezahlte Einkünfte der EZB aus dem Banknotenumlauf	(1 205 675 418)	0
Jahresüberschuss nach Auszahlung von Einkünften der EZB aus dem Banknotenumlauf	116 578 118	0
Gewinnausschüttung an NZBen	(116 578 118)	0
Insgesamt	0	0

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.

5 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2008

(in Mio €)

AKTIVA	31. DEZEMBER 2008 ¹	31. DEZEMBER 2007 ²
1 Gold und Goldforderungen	217 722	201 584
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	160 372	139 030
2.1 Forderungen an den IWF	13 192	9 057
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	147 180	129 973
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	234 293	41 975
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 651	18 822
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	18 651	18 822
4.2 Forderungen aus der Kreditfazitat im Rahmen des WKM II	0	0
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euroraum	860 312	637 178
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	239 527	368 607
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	616 662	268 477
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazitat	4 057	91
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	66	2
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	56 988	23 798
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	271 196	143 983
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 438	37 062
9 Sonstige Aktiva	218 134	264 454
Aktiva insgesamt	2 075 107	1 507 887

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1 Die konsolidierten Zahlen zum 31. Dezember 2008 umfassen auch die Zentralbank von Zypern und die Bank entrali ta' Malta/Central Bank of Malta, die seit dem 1. Januar 2008 Mitglieder des Eurosystems sind.

2 Die Vergleichszahlen zum 31. Dezember 2007 wurden neu berechnet, um die am 31. Dezember 2008 vorgenommenen Reklassifizierungen widerzuspiegeln.

PASSIVA

31. DEZEMBER
200831. DEZEMBER
2007

1 Banknotenumlauf	762 921	676 678
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	492 310	379 183
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	291 710	267 337
2.2 Einlagefazilität	200 487	8 831
2.3 Termineinlagen	0	101 580
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	113	1 435
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	328	126
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	91 077	46 183
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	83 282	38 115
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	7 794	8 069
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	293 592	45 094
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	5 723	2 490
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 258	15 553
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	10 258	15 553
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 465	5 279
10 Sonstige Passiva	166 500	123 076
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	175 735	147 123
12 Kapital und Rücklagen	71 200	67 101
Passiva insgesamt	2 075 107	1 507 887

ANHANG

RECHTSINSTRUMENTE DER EZB

Diese Aufstellung bietet einen Überblick über die Rechtsinstrumente, die im Jahr 2008 und Anfang 2009 von der EZB verabschiedet und im Amtsblatt der Europäischen Union (erhältlich beim Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften) veröf-

fentlicht 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/2008/1	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 28. Januar 2008 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Suomen Pankki	ABl. C 29, 1.2.2008, S. 1
EZB/2008/2	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 30. April 2008 an den Rat der Europäischen Union im Hinblick auf die externen Rechnungsprüfer der Europäischen Zentralbank	ABl. C 114, 9.5.2008, S. 1
EZB/2008/3	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Mai 2008 zu Verfahren der Sicherheitszulassung für Hersteller von für die Sicherheit des Euro bedeutsamen Materialien für Euro-Banknoten	ABl. L 140, 30.5.2008, S. 26
EZB/2008/4	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 19. Juni 2008 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/9 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 176, 4.7.2008, S. 16
EZB/2008/5	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. Juni 2008 über die Verwaltung von Währungsreserven der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Zentralbanken sowie über die Rechtsdokumentation bei Geschäften mit diesen Währungsreserven (Neufassung)	ABl. L 192, 19.7.2008, S. 63
EZB/2008/6	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. August 2008 zur Änderung der Leitlinie EZB/2002/7 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen	ABl. L 259, 27.9.2008, S. 12
EZB/2008/7	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 5. September 2008 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 276, 17.10.2008, S. 32
EZB/2008/8	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 11. September 2008 über die Datenerhebung bezüglich des Euro und den Betrieb des Bargeldinformationssystems 2 (CIS 2)	ABl. L 346, 23.12.2008, S. 89

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2008/9	Empfehlung für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2533/98 über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank	ABl. C 251, 3.10.2008, S. 1
EZB/2008/10	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 22. Oktober 2008 zur Änderung der Verordnung EZB/2003/9 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht	ABl. L 282, 25.10.2008, S. 14
EZB/2008/11	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 23. Oktober 2008 über zeitlich befristete Änderungen der Regelungen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten	ABl. L 282, 25.10.2008, S. 17
EZB/2008/13	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 23. Oktober 2008 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 36, 5.2.2009, S. 31
EZB/2008/14	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 28. Oktober 2008 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in der Slowakei	ABl. L 319, 29.11.2008, S. 73
EZB/2008/15	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 14. November 2008 über die Durchführung der Verordnung EZB/2008/11 vom 23. Oktober 2008 über zeitlich befristete Änderungen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten	ABl. L 309, 20.11.2008, S. 8
EZB/2008/16	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 17. November 2008 an den Rat der Europäischen Union im Hinblick auf die externen Rechnungsprüfer der Banque centrale du Luxembourg	ABl. C 299, 22.11.2008, S. 5
EZB/2008/17	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 17. November 2008 zur Festlegung des Rahmens für die gemeinsame Beschaffung durch das Eurosystem	ABl. L 319, 29.11.2008, S. 76
EZB/2008/18	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 21. November 2008 über zeitlich befristete Änderungen der Regelungen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten	ABl. L 314, 25.11.2008, S. 14
EZB/2008/19	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 5. Dezember 2008 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	ABl. C 322, 17.12.2008, S. 1
EZB/2008/20	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 11. Dezember 2008 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2009	ABl. L 352, 31.12.2008, S. 58

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2008/21	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 11. Dezember 2008 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/16 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken	ABl. L 36, 5.2.2009, S. 46
EZB/2008/22	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 11. Dezember 2008 zur Änderung des Beschlusses EZB/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank	ABl. L 36, 5.2.2009, S. 22
EZB/2008/23	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Dezember 2008 über die prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken im Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank	ABl. L 21, 24.1.2009, S. 66
EZB/2008/24	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Dezember 2008 zur Bestimmung der Maßnahmen, die zur Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die teilnehmenden nationalen Zentralbanken erforderlich sind	ABl. L 21, 24.1.2009, S. 69
EZB/2008/25	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Dezember 2008 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 21, 24.1.2009, S. 71
EZB/2008/26	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Dezember 2008 zur Änderung des Beschlusses EZB/2001/15 vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten	ABl. L 21, 24.1.2009, S. 75
EZB/2008/27	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Dezember 2008 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 21, 24.1.2009, S. 77
EZB/2008/28	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Dezember 2008 zur Bestimmung der Maßnahmen, die zur Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nicht teilnehmenden nationalen Zentralbanken erforderlich sind	ABl. L 21, 24.1.2009, S. 81
EZB/2008/29	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2008 über die Verschiebung des Beginns des Rotationsystems im EZB-Rat	ABl. L 3, 7.1.2009, S. 4
EZB/2008/30	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2008 über die Statistik über die Aktiva und Passiva von finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben	ABl. L 15, 20.1.2009, S. 1

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2008/31	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2008 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/9 über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik (Neufassung)	ABl. L 53, 26.2.2009, S. 76
EZB/2008/32	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2008 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (Neufassung)	ABl. L 15, 20.1.2009, S. 14
EZB/2008/33	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. Dezember 2008 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Národná banka Slovenska	ABl. L 21, 24.1.2009, S. 83
EZB/2009/1	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. Januar 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 36, 5.2.2009, S. 59
EZB/2009/2	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 27. Januar 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/5 über die Festlegung der Vergaberegeln	ABl. L 51, 24.2.2009, S. 10
EZB/2009/3	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 16. Februar 2009 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Deutschen Bundesbank	ABl. C 43, 21.2.2009, S. 1

STELLUNGNAHMEN DER EZB

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von der EZB im Jahr 2008 und Anfang 2009 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/2008/1	Zypern	Kontrolle der Reproduktion von Euro-Banknoten und -Münzen in Zypern
CON/2008/2	Tschechische Republik	Kompetenzverteilung zwischen der Česká národní banka und dem Finanzministerium im Hinblick auf die Vorbereitung und Einreichung von bestimmten Gesetzentwürfen bei der Regierung
CON/2008/3	Deutschland	Deutsche Rechtsvorschriften im Hinblick auf Münzen
CON/2008/4	Schweden	Änderung der Satzung der Sveriges Riksbank in Bezug auf die Amtszeit ihrer Direktoriumsmitglieder
CON/2008/5	Polen	Änderungen der Governance, der Aufsicht und der Finanzierungsart des Einlagensicherungssystems, insbesondere im Hinblick auf die Beteiligung der Narodowy Bank Polski
CON/2008/6	Portugal	Grundsätze, Vorschriften und Struktur des nationalen Statistiksystems sowie die Rolle der Banco de Portugal
CON/2008/7	Rumänien	Änderungen der gesetzlichen Vorschriften in Bezug auf Schecks, Wechsel und Solawechsel
CON/2008/8	Frankreich	Auswirkungen der Änderungen des Status von St. Martin und St. Barthélemy nach französischem Recht auf ihre Währungssysteme
CON/2008/9	Deutschland	Beschäftigungsverhältnisse der Deutschen Bundesbank mit ihren Mitarbeitern
CON/2008/10	Italien	Vergütung bei der Banca d'Italia und Strukturreform des von ihr gehaltenen Regierungskontos
CON/2008/11	Portugal	Beaufsichtigung von Rechnungsprüfern und die diesbezügliche Rolle der Banco de Portugal
CON/2008/13	Griechenland	Reform des griechischen Sozialversicherungssystems in Bezug auf die Bank von Griechenland
CON/2008/14	Estland	Organisatorische Änderungen des Gesetzes über die Eesti Pank

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/2008/16	Finnland	Zusammenführung der Finanz- und Versicherungsaufsicht
CON/2008/17	Luxemburg	Befugnisse der Banque centrale du Luxembourg und Pensionsordnung für ihre Bediensteten
CON/2008/18	Slowakei	Gesetzliche Regelung der Zahlungsverkehrssysteme im Hinblick auf die Sicherstellung ihrer Vereinbarkeit mit dem Vertrag und die Erleichterung eines reibungslosen Übergangs des inländischen Zahlungsverkehrssystems zu TARGET2
CON/2008/20	Polen	Rolle der Narodowy Bank Polski betreffend das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren sowie das System der zentralen Wertpapierverwahrung
CON/2008/21	Tschechische Republik	Entwurf eines Gesetzes über die Česká národní banka
CON/2008/23	Slowakei	Entwürfe für Rechtsvorschriften über die doppelte Preisauszeichnung im Banken-, Kapitalmarkt-, Versicherungs- und Rentensektor sowie über Rundungsregeln für bestimmte Wertpapierarten
CON/2008/24	Griechenland	Gesellschaftsrechtliche Ausnahmeregelung im Hinblick auf bestimmte Transaktionen von Kreditinstituten
CON/2008/25	Slowakei	Doppelte Preisauszeichnung von Beträgen im Glücksspielsektor
CON/2008/26	Polen	Regelungen für den Austausch von beschädigten Banknoten und Münzen
CON/2008/27	Slowakei	Doppelte Preisauszeichnung und Rundungsregeln im Arbeits- und Sozialversicherungssektor
CON/2008/29	Bulgarien	Änderungen des Statistikgesetzes
CON/2008/30	Österreich	Einführung der kapitalanlageorientierten Lebensversicherung und von Wohlverhaltensregeln für Versicherungsunternehmen
CON/2008/31	Rumänien	Änderungen der Satzung der Banca Națională a României
CON/2008/32	Polen	Änderungen der Governance, der Aufsicht und der Finanzierungsart des Einlagensicherungssystems, insbesondere im Hinblick auf die Beteiligung der Narodowy Bank Polski

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2008/33	Belgien	Einrichtung des Prüfungsausschusses der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2008/34	Schweden	Finanzielle Unabhängigkeit der Sveriges Riksbank
CON/2008/35	Dänemark	Einzug der Münze mit dem geringsten Nennwert als gesetzliches Zahlungsmittel
CON/2008/36	Lettland	Rechtsvorschriften über Banknoten und Münzen
CON/2008/38	Malta	Rechtlicher Rahmen für das Recycling von Euro-Banknoten durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure
CON/2008/39	Polen	Ausschuss für Finanzstabilität
CON/2008/40	Slowakei	Weitere detaillierte technische Regelungen bezüglich der Euro-Umstellung
CON/2008/41	Österreich	Finanzierung eines österreichischen Beitrags zur Entschuldung Liberias
CON/2008/42	Luxemburg	Änderungen, die der Banque centrale du Luxembourg einen wirksameren Beitrag zur Finanzstabilität ermöglichen und die Mindestreserveregelung klarstellen
CON/2008/43	Slowenien	Beschränkungen und Verbote für Amtsträger
CON/2008/44	Irland	Finanzielle Hilfen für Kreditinstitute
CON/2008/46	Belgien	Staatsgarantie zur Sicherung der Kreditvergabe der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique im Zusammenhang mit ihrem Beitrag zur Finanzstabilität
CON/2008/47	Schweden	Umtausch und Einzug von Banknoten und Münzen
CON/2008/48	Irland	Umsetzung finanzieller Unterstützungsmaßnahmen für Kreditinstitute
CON/2008/49	Deutschland	Umtausch von Euro-Münzen und deutschen Euro-Gedenkmünzen
CON/2008/50	Belgien	Staatliche Garantie zur Deckung von Verbindlichkeiten von Kreditinstituten
CON/2008/51	Griechenland	Einlagensicherungs- und Anlegerschutzsysteme
CON/2008/52	Spanien	Gründung eines Fonds zum Erwerb von Finanzaktiva und andere Maßnahmen der Regierung für die finanzielle Stabilität

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2008/53	Polen	Erweiterung des rechtlichen Rahmens für die Erhebung statistischer Informationen durch die Narodowy Bank Polski
CON/2008/54	Dänemark	Finanzstabilitätssystem, das die vollständige Deckung von Ansprüchen von Einlegern und gewöhnlichen Gläubigern garantiert
CON/2008/55	Österreich	Rechtliche Maßnahmen zur Wiederherstellung der Stabilität des Finanzmarkts
CON/2008/56	Frankreich	Leistung staatlicher Garantien für die finanzielle Stabilität
CON/2008/57	Deutschland	Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds und andere Maßnahmen im Hinblick auf finanzielle Stabilität
CON/2008/58	Italien	Maßnahmen zur Garantie der Stabilität des Bankensystems
CON/2008/59	Schweden	Stabilisierungsmaßnahmen für das Finanzsystem
CON/2008/60	Spanien	Operationen des Fonds für den Erwerb finanzieller Vermögenswerte
CON/2008/61	Belgien	Schutz von Einlagen und bestimmten Lebensversicherungsprodukten
CON/2008/62	Schweden	Leistung staatlicher Garantien für Banken und Kreditmarktunternehmen
CON/2008/64	Belgien	Verwaltung von Informationen über Emittenten im Zusammenhang mit der Dematerialisierung ihrer Wertpapiere
CON/2008/65	Italien	Maßnahmen zur Durchführung der Garantie für die Stabilität des Kreditsystems
CON/2008/66	Litauen	Änderungen der Mindestreserveanforderungen
CON/2008/67	Spanien	Voraussetzungen für die Gewährung staatlicher Garantien
CON/2008/68	Finnland	Finanzielle Stabilitätsmaßnahmen in Bezug auf den staatlichen Garantiefonds
CON/2008/69	Irland	Erweiterung des Anwendungsbereichs des Einlagensicherungssystems

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2008/71	Bulgarien	Errichtung eines von der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) verwalteten Registers der Finanzinstitute
CON/2008/72	Rumänien	Verwendung von Währungsreserven für den Tourismus
CON/2008/73	Bulgarien	Änderungen der Satzung der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) in Vorbereitung für die Einführung des Euro
CON/2008/74	Belgien	Staatliche Garantie zur Verhinderung von Liquiditätsabflüssen
CON/2008/75	Finnland	Investition staatlichen Kapitals in Einlagenbanken
CON/2008/76	Slowenien	Staatliche Garantien und andere Maßnahmen zur Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems
CON/2008/78	Bulgarien	Rolle der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) hinsichtlich Zahlungsinstituten und Betreibern von Zahlungssystemen sowie Überwachung von Zahlungs- und Abwicklungssystemen
CON/2008/79	Griechenland	Maßnahmen zur Erhöhung der Liquidität der Wirtschaft
CON/2008/80	Polen	Unterstützung von Finanzinstituten durch Staatsfinanzen
CON/2008/81	Ungarn	Maßnahmen zur Stärkung des Finanzintermediärsystems zwecks Wahrung der Finanzstabilität
CON/2008/82	Spanien	Zahlung der Gewinne der Banco de España an das Finanzministerium
CON/2008/83	Ungarn	Anpassung der Satzung der Magyar Nemzeti Bank an das Gemeinschaftsrecht
CON/2008/85	Frankreich	Modernisierung des rechtlichen Rahmens für Finanzinstrumente
CON/2008/86	Slowakei	Bargeldumlauf
CON/2008/87	Spanien	Änderungen des Gesetzes über Zahlungssysteme und Wertpapierabwicklungssysteme
CON/2008/88	Slowenien	Kriterien und Bedingungen für die Gewährung einer staatlichen Garantie
CON/2008/89	Lettland	Geldpolitische Instrumente

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2008/90	Ungarn	Bearbeitung und Inverkehrgabe von Banknoten und Münzen und technische Maßnahmen zum Schutz vor Fälschungen
CON/2008/91	Belgien	Anwendung der Beschränkungen im Hinblick auf Abfindungszahlungen für geschäftsführende Direktoren von börsennotierten Unternehmen auf die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2008/92	Slowenien	Kriterien und Bedingungen für die Gewährung staatlicher Kredite
CON/2009/2	Lettland	Staatliche Garantien für Bankkredite
CON/2009/3	Slowenien	Bedingungen für die Investition staatlichen Kapitals und Debt-to-Equity-Swaps gemäß dem Gesetz über die öffentlichen Finanzen
CON/2009/4	Belgien	Änderungen der Regelungen über die Verteilung der Einkünfte der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und die Verteilung ihrer Gewinne an den belgischen Staat
CON/2009/5	Österreich	Zahlung der vorgeschlagenen Erhöhung der Quote Österreichs beim IWF durch die Oesterreichische Nationalbank
CON/2009/6	Dänemark	Erweiterung des Finanzstabilitätssystems, das die vollständige Deckung von Ansprüchen von Einlegern und gewöhnlichen Gläubigern garantiert, und System für die Bereitstellung staatlichen Kapitals für Kreditinstitute
CON/2009/7	Luxemburg	Rolle der Banque centrale du Luxembourg bei der Erstellung bestimmter Statistiken
CON/2009/8	Schweden	Münze mit dem geringsten Nennwert, die ihre Gültigkeit als gesetzliches Zahlungsmittel verliert, und Änderungen der Rundungsregeln
CON/2009/9	Ungarn	Betriebsvorschriften des Zentralverwahrers, der Clearingstelle und der zentralen Gegenpartei
CON/2009/10	Lettland	Einlagensicherungssystem und Rolle der Aufsichtsbehörde in Insolvenzverfahren
CON/2009/11	Lettland	Vom Staat gezahlte Entschädigungen im Zusammenhang mit Übernahmen von Banken
CON/2009/12	Zypern	Bedingungen für die Gewährung staatlicher Kredite und Garantien in Notfällen

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
CON/2009/13	Bulgarien	Zusätzliche Qualifikationskriterien für die Mitglieder des Rates der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) und weitere Bestimmungen zur Übermittlung diesbezüglicher Informationen
CON/2009/15	Irland	Finanzielle Unterstützungsmaßnahmen hinsichtlich der Besoldung der Beschäftigten im öffentlichen Dienst
CON/2009/16	Irland	Gesetzesvorhaben, das es dem Finanzminister gestattet, den nationalen Fonds für Pensionsrücklagen (National Pensions Reserve Fund) anzuweisen, im Rahmen der Rekapitalisierung der Banken in Finanzinstitute zu investieren

b) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch eine europäische Institution³

Nr. ⁴	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2008/12	EU-Rat	Gemeinschaftsstatistiken des Außenhandels mit Drittländern	ABl. C 70, 15.3.2008, S. 1.
CON/2008/15	EU-Rat	Kodifizierung der Verordnung des Rates über die Anwendung des Protokolls über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit	ABl. C 88, 9.4.2008, S. 1
CON/2008/19	EU-Rat	Einführung des Regelungsverfahrens mit Kontrolle in Bezug auf einige Rechtsakte im Bereich Statistik	ABl. C 117, 14.5.2008, S. 1
CON/2008/22	EU-Kommission	Durchführung der Verordnung über die Statistik der offenen Stellen in der Gemeinschaft in Bezug auf Saisonbereinigungsverfahren, Qualitätsberichte, Datenerhebung, Spezifikationen für die Datenübermittlung und Durchführbarkeitsstudien	ABl. C 134, 31.5.2008, S. 10
CON/2008/28	EU-Rat	Einführung des Euro in der Slowakei und Umrechnungskurs der slowakischen Krone gegenüber dem Euro	ABl. C 180, 17.7.2008, S. 1
CON/2008/37	EU-Rat	Änderung der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungssystemen und der Richtlinie über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen	ABl. C 216, 23.8.2008, S. 1
CON/2008/45	EU-Rat	Medaillen und Münzstücke mit ähnlichen Merkmalen wie Euro-Münzen	ABl. C 283, 7.11.2008, S. 1
CON/2008/63	EU-Kommission	Entwurf eines Beschlusses in Bezug auf den Ausschuss der Europäischen Bankenaufsichtsbehörden	ABl. C 45, 24.2.2009, S. 1
CON/2008/70	EU-Rat	Änderung der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme im Hinblick auf Deckungssumme und Auszahlungsfrist	ABl. C 314, 9.12.2008, S. 1

³ Die Stellungnahmen werden auch auf der EZB-Website veröffentlicht.

⁴ Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

Nr.⁴	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2008/77	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Einführung einer Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten	ABl. C 328, 23.12.2007, S. 1
CON/2008/84	EU-Rat	Richtlinie über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten	ABl. C 30, 6.2.2009, S. 1
CON/2009/1	EU-Rat	Neue Verordnung über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft	ABl. C 21, 28.1.2009, S. 1
CON/2009/14	EU-Kommission	Standards für die Behandlung von Saisonprodukten im Harmonisierten Verbraucherpreisindex	Noch nicht veröffentlicht

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität

unverändert bei 4,00 %, 5,00 % bzw. 3,00 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

15. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitenrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

6. NOVEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

4. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,00 % bzw. 2,00 % zu senken.

18. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit

vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,00 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,00 % bzw. 1,00 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,00 %, 3,00 % bzw. 1,00 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in

jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

DIE KOMMUNIKATION DER EZB BEZÜGLICH DER BEREITSTELLUNG VON EURO-LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK¹

14. JANUAR 2008

HAUPTREFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Die EZB beobachtet die Liquiditätsbedingungen auch weiterhin genau mit dem Ziel, die sehr kurzfristigen Zinssätze nahe am Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu halten. Bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften wird die EZB so lange wie nötig mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zuteilen, um den Bedarf der Geschäftspartner zur Einhaltung der Mindestreservepflicht möglichst früh in der Erfüllungsperiode zu decken. Die EZB zielt auf die Herstellung ausgeglichener Liquiditätsbedingungen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode ab.

7. FEBRUAR 2008

ZUSÄTZLICHE LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Der EZB-Rat beschloss heute die Fortführung der beiden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs), die am 23. November 2007 (60 Mrd €) und am 12. Dezember 2007 (60 Mrd €) zugeteilt wurden und am 21. Februar 2008 bzw. am 13. März 2008 fällig werden. Ziel ist es, die bisher im Hinblick auf die Normalisierung am Euro-Geldmarkt erzielten Fortschritte weiter zu festigen. Die Fortführung dieser LRGs findet wie nachfolgend beschrieben statt und berührt die regelmäßigen LRGs nicht: Die beiden zusätzlichen LRGs werden in Form von Zinstendern mit einem im Voraus festgelegten Betrag von jeweils 60 Mrd € durchgeführt. Das erste Geschäft wird am 21. Februar 2008 abgewickelt; die Laufzeit endet am 22. Mai 2008. Das zweite Geschäft wird am 13. März 2008 abgewickelt und ist am 12. Juni 2008 fällig. Die beiden zusätzlichen LRGs werden als Standardtender durchgeführt, bei denen Ankündigung und Zuteilung jeweils zwei Tage bzw. einen Tag vor Abwicklung des Geschäfts stattfinden.

28. MÄRZ 2008

ZUSÄTZLICHE LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Anlässlich seiner Sitzung am 27. März 2008 beschloss der EZB-Rat die Durchführung zusätzlicher längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit einer Laufzeit von sechs Monaten. Zudem beschloss er, weitere zusätzliche LRGs mit einer Laufzeit von drei Monaten durchzuführen. Die regelmäßigen monatlichen LRGs bleiben hiervon unberührt. Diese zusätzlichen LRGs mit einer Laufzeit von drei bzw. sechs Monaten sollen dazu beitragen, das Funktionieren des Euro-Geldmarkts zu normalisieren. Sie werden wie nachfolgend beschrieben durchgeführt: Alle Geschäfte werden als Zinstender mit einem im Voraus festgelegten Zuteilungsbetrag durchgeführt. Die Laufzeit der Geschäfte endet in der Regel am zweiten Donnerstag des betreffenden Monats. Ein zusätzliches LRG mit sechsmonatiger Laufzeit und einem im Voraus festgelegten Betrag von 25 Mrd € wird am Mittwoch, dem 2. April, zugeteilt, am Donnerstag, dem 3. April, abgewickelt und am Donnerstag, dem 9. Oktober 2008, fällig. Ein weiteres zusätzliches LRG mit sechsmonatiger Laufzeit in Höhe von 25 Mrd € wird am Mittwoch, dem 9. Juli, zugeteilt, am Donnerstag, dem 10. Juli, abgewickelt und ist am Donnerstag, dem 8. Januar 2009, fällig. Zwei neue zusätzliche LRGs mit dreimonatiger Laufzeit und einem im Voraus festgelegten Betrag von jeweils 50 Mrd € werden die zwei derzeit ausstehenden zusätzlichen LRGs mit dreimonatiger Laufzeit und einem Betrag von jeweils 60 Mrd € ersetzen. Das erste wird am Mittwoch, dem 21. Mai zugeteilt, am Donnerstag, dem 22. Mai abgewickelt und ist am Donnerstag, dem 14. August, fällig. Das zweite wird am Mittwoch, dem 11. Juni, zugeteilt, am Donnerstag, dem 12. Juni, abgewickelt und ist am Donnerstag, dem 11. September, fällig.

¹ Ein Überblick über die Kommunikation der EZB bezüglich der Bereitstellung von Liquidität in anderen Währungen findet sich auf der EZB-Website.

31. JULI 2008

ZUSÄTZLICHE LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Der EZB-Rat beschloss heute die Fortführung der beiden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 21. Mai 2008 (50 Mrd €) und am 11. Juni 2008 (50 Mrd €) zugeteilt wurden und am 14. August 2008 bzw. am 11. September 2008 fällig werden. Ziel ist es, die bisher im Hinblick auf die Normalisierung am Euro-Geldmarkt erzielten Fortschritte weiter zu festigen. Die Fortführung berührt die regelmäßigen LRGs nicht und findet wie nachfolgend beschrieben statt: Die beiden zusätzlichen LRGs werden in Form von Zinstendern mit einem im Voraus festgelegten Betrag von jeweils 50 Mrd € durchgeführt. Das erste Geschäft wird am 14. August 2008 abgewickelt; die Laufzeit endet am 13. November 2008. Das zweite Geschäft wird am 11. September 2008 abgewickelt und ist am 11. Dezember 2008 fällig. Die beiden zusätzlichen LRGs werden als Standardtender durchgeführt, bei denen Ankündigung und Zuteilung jeweils zwei Tage bzw. einen Tag vor Abwicklung des Geschäfts stattfinden.

4. SEPTEMBER 2008

ZUSÄTZLICHE LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Der EZB-Rat beschloss heute die Fortführung des ausstehenden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit sechsmonatiger Laufzeit in Höhe von 25 Mrd €, das am 2. April zugeteilt wurde und am 9. Oktober 2008 fällig wird. Darüber hinaus entschied er, die beiden zusätzlichen dreimonatigen LRGs (über jeweils 50 Mrd €), die am 13. November bzw. am 11. Dezember 2008 fällig werden, ebenfalls fortzuführen. Ziel ist es, die bisher im Hinblick auf die Normalisierung am Euro-Geldmarkt erzielten Fortschritte weiter zu festigen. Die Fortführung berührt die regelmäßigen LRGs nicht und findet wie nachfolgend beschrieben statt: Die beiden zusätzlichen dreimonatigen LRGs werden in Form von Zinstendern mit einem im Voraus festgelegten Betrag von jeweils 50 Mrd € durchgeführt. Das

erste Geschäft wird am 13. November 2008 abgewickelt; die Laufzeit endet am 12. Februar 2009. Das zweite Geschäft wird am 11. Dezember 2008 abgewickelt und ist am 12. März 2009 fällig. Das zusätzliche sechsmonatige LRG wird in Form eines Zinstenders mit einem im Voraus festgelegten Betrag von 25 Mrd € durchgeführt. Das Geschäft wird am 9. Oktober 2008 abgewickelt und ist am 9. April 2009 fällig. Wie in früheren Fällen beträgt das Höchstgebot bei dem sechsmonatigen zusätzlichen LRG 2,5 Mrd €. Die zusätzlichen LRGs werden als Standardtender durchgeführt, bei denen Ankündigung und Zuteilung jeweils zwei Tage bzw. einen Tag vor Abwicklung des Geschäfts stattfinden.

29. SEPTEMBER 2008

REFINANZIERUNGSGESCHÄFT MIT SONDERLAUFZEIT

Der EZB-Rat beschloss die Durchführung eines Refinanzierungsgeschäfts mit Sonderlaufzeit, um die Liquiditätsausstattung des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet insgesamt zu verbessern. Die Rahmenbedingungen des Geschäfts lauten wie folgt: Es wird heute als Standard-Zinstender ohne im Voraus festgelegten Zuteilungsbetrag durchgeführt. Es wird am Dienstag, dem 30. September 2008, abgewickelt und läuft am Freitag, dem 7. November 2008, aus. Die EZB wird weiterhin eine Liquiditätssteuerung betreiben, die auf eine ausgewogene Liquiditätslage hinwirkt und im Einklang mit dem Ziel steht, die sehr kurzfristigen Zinssätze nahe am Mindestbietungssatz zu halten. Das Refinanzierungsgeschäft mit Sonderlaufzeit wird mindestens bis über das Jahresende hinaus fortgeführt.

3. OKTOBER 2008²

ALLGEMEINE VERLAUTBARUNG ZUR LIQUIDITÄTSPOLITIK

Der EZB-Rat beschloss, dass sich alle Kreditinstitute, die für als Standardtender durchgeführte

² Allgemeine Verlautbarungen zur Liquiditätspolitik ohne direkten Bezug zur Liquiditätsbereitstellung sind in diesem Überblick nicht enthalten, jedoch auf der Website der EZB abrufbar.

Offenmarktgeschäfte des Eurosystems zugelassen sind und weitere operationelle bzw. sonstige von der jeweiligen NZB festgelegte Auswahlkriterien erfüllen, ab dem 6. Oktober 2008 bis auf Weiteres auch an Schnelltendern teilnehmen dürfen, die in der Regel bei Feinsteuerungsoperationen zum Einsatz kommen. Bei Bedarf können die NZBen weitere Einzelheiten bekannt geben, die für die in dem jeweiligen Mitgliedstaat niedergelassenen Institute gelten.

7. OKTOBER 2008

ZUSÄTZLICHES LÄNGERFRISTIGES REFINANZIERUNGSGESCHÄFT

Der EZB-Rat beschloss heute, das Zuteilungsvolumen des zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einer Laufzeit von sechs Monaten, das in der Pressemitteilung vom 4. September 2008 angekündigt wurde und am 8. Oktober 2008 zugeteilt wird, von 25 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Entsprechend beträgt der Höchstbietungsbetrag bei diesem Geschäft 5 Mrd €.

8. OKTOBER 2008

ALLGEMEINE VERLAUTBARUNG ZUR LIQUIDITÄTSPOLITIK

Der EZB-Rat beschloss heute im Rahmen einer Telekonferenz die folgenden beiden Maßnahmen: Beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft werden die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h. derzeit 3,75 %, durchgeführt. Mit Wirkung vom 9. Oktober wird die EZB den Korridor, den die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bilden, von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte verringern. Somit wird ab dem 9. Oktober der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität von 100 auf 50 Basispunkte über dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h. auf nunmehr 4,25 %, gesenkt. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird von 100

auf 50 Basispunkte unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h. auf nunmehr 3,25 %, angehoben. Die beiden Maßnahmen gelten so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres, d. h. bis zum 20. Januar 2009. Die EZB wird weiterhin eine Liquiditätssteuerung betreiben, die auf eine ausgewogene Liquiditätslage hinwirkt und im Einklang mit dem Ziel steht, die kurzfristigen Zinssätze nahe am Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu halten.

9. OKTOBER 2008

FEINSTEUERUNGSOPERATION

Mit diesem Geschäft wird der gestrige Beschluss (siehe Pressemitteilung vom 8. Oktober) mit dem Ziel umgesetzt, den Refinanzierungsbedarf der Geschäftspartner zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h. derzeit 3,75 %, gegen notenbankfähige Sicherheiten vollständig zu decken, und zwar so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 20. Januar.

15. OKTOBER 2008

ZUSÄTZLICHE LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE/ REFINANZIERUNGSGESCHÄFT MIT SONDERLAUFZEIT³

Der EZB-Rat beschloss heute im Rahmen einer Telekonferenz, die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel durch das Eurosystem ab dem Geschäft, das am 30. Oktober abzuwickeln war, und bis zum Ende des ersten Quartals 2009 im Einklang mit der vorübergehenden Ausweitung des Sicherheitenpools wie nachstehend erläutert zu verbessern:

³ Angaben zum Festsatz für die zwischen dem 30. Oktober und dem 31. Dezember 2008 durchgeführten LRGs, zusätzlichen LRGs und Geschäfte mit Sonderlaufzeit sind in diesem Überblick nicht enthalten, jedoch auf der Website der EZB abrufbar.

Bis März 2009 werden alle längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Die beiden zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit und Fälligkeit im Februar bzw. März 2009 werden verlängert, und im Januar 2009 wird ein zusätzliches dreimonatiges Geschäft durchgeführt. Das ausstehende sechsmonatige zusätzliche LRG mit Fälligkeit im Januar 2009 wird verlängert. Darüber hinaus werden im November 2008, Dezember 2008, Februar 2009 und März 2009 parallel zu den entsprechenden dreimonatigen zusätzlichen LRGs vier weitere sechsmonatige zusätzliche LRGs durchgeführt. Damit werden bis einschließlich März 2009 jeden Monat zwei dreimonatige LRGs/zusätzliche LRGs und ein sechsmonatiges LRG durchgeführt. Ferner wird das Refinanzierungsgeschäft mit Sonderlaufzeit, das am 29. September 2008 zugeteilt wurde, zum Fälligkeitszeitpunkt am 7. November 2008 verlängert. Seine Laufzeit stimmt mit der Mindestreserve-Erfüllungsperiode überein.

Die EZB wird weiterhin eine Liquiditätssteuerung betreiben, die auf eine ausgewogene Liquiditätslage hinwirkt und im Einklang mit dem Ziel steht, die kurzfristigen Zinssätze nahe am Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu halten. Zu diesem Zweck wird sie auch Termineinlagen mit einwöchiger Laufzeit hereinnehmen.

16. OKTOBER 2008

WEITERE MASSNAHMEN ZUR BEREITSTELLUNG VON EURO-LIQUIDITÄT

Am 10. Oktober 2008 kündigte die Magyar Nemzeti Bank (MNB) neue Offenmarktgeschäfte zur Unterstützung der Liquidität am nationalen Devisenwapmarkt an. Heute geben die MNB und die EZB gemeinsam eine Vereinbarung zur Förderung der Instrumente der MNB bekannt, die der Bereitstellung von Liquidität in Euro dienen. Die MNB und die EZB trafen eine Vereinbarung über Repogeschäfte, die es der MNB ermöglicht, Kredite von bis zu 5 Mrd € aufzunehmen, um ihre geldpolitischen

Geschäfte zusätzlich zu unterstützen. Weitere Angaben zu den Devisenwap-Tendern der MNB finden sich auf deren Website (www.mnb.hu).

27. OKTOBER 2008

WEITERE MASSNAHMEN ZUR BEREITSTELLUNG VON EURO-LIQUIDITÄT

Die Danmarks Nationalbank gibt Maßnahmen zur Verbesserung der Liquiditätsausstattung im kurzfristigen Segment der Euro-Geldmärkte bekannt. Zur Unterstützung dieser Maßnahmen haben die EZB und die Danmarks Nationalbank ein wechselseitiges Währungsabkommen (Swapvereinbarung) über einen Betrag von 12 Mrd € abgeschlossen, das so lange wie nötig in Kraft bleiben wird.

21. NOVEMBER 2008

WEITERE MASSNAHMEN ZUR BEREITSTELLUNG VON EURO-LIQUIDITÄT

Die Narodowy Bank Polski (NBP) und die EZB geben heute gemeinsam eine Vereinbarung zur Förderung der Instrumente der NBP bekannt, die der Bereitstellung von Liquidität in Euro dienen. Die am 6. November 2008 geschlossene Vereinbarung bezieht sich auf Repogeschäfte und ermöglicht es der NBP, Kredite bis zu 10 Mrd € aufzunehmen, um ihre geldpolitischen Geschäfte zusätzlich zu unterstützen. Weitere Informationen zu den geldpolitischen Geschäften der NBP finden sich auf deren Website (www.nbp.pl).

18. DEZEMBER 2008

ALLGEMEINE VERLAUTBARUNG ZUR LIQUIDITÄTSPOLITIK

Mit Verweis auf die Pressemitteilung „Änderungen des Tendersverfahrens und des Korridors für die ständigen Fazilitäten“ vom 8. Oktober 2008 beschloss der EZB-Rat heute Folgendes: Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus –

als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wird der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefi-

nanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet. Somit wird ab dem 21. Januar der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität von 50 auf 100 Basispunkte über dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte erhöht, und der Zinssatz für die Einlagefazilität wird von 50 auf 100 Basispunkte unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte gesenkt.

OFFENMARKTGESCHÄFTE NACH WÄHRUNGEN

Geschäfte in Euro

Art des Geschäfts ¹⁾	Laufzeit (in Tagen)	Abwicklungstag	Zuteilungsbetrag ²⁾ (in Mrd €)	Gesamtes Bietungsaufkommen ²⁾ (in Mrd €)	Marginaler Zuteilungssatz (in %)	Gewichteter Durchschnittssatz (in %)	Festzins (in %)	Anzahl der Bieter	Bid-Cover-Ratio
FSO	1	2. Jan. 2008	-168,6	-168,6	-	-	4,00	54	1,00
FSO	1	3. Jan. 2008	-200,0	-212,6	-	-	4,00	69	1,06
HRG	5	4. Jan. 2008	128,5	275,3	4,18	4,21	-	269	2,14
HRG	7	9. Jan. 2008	151,5	285,4	4,20	4,22	-	301	1,87
FSO	1	15. Jan. 2008	-20,0	-45,7	-	-	4,00	28	2,29
HRG	7	16. Jan. 2008	190,5	242,1	4,16	4,21	-	281	1,27
HRG	7	23. Jan. 2008	175,5	234,6	4,16	4,19	-	276	1,34
HRG	7	30. Jan. 2008	167,5	253,3	4,18	4,20	-	264	1,51
LRG	92	31. Jan. 2008	50,0	98,2	4,21	4,33	-	151	1,96
HRG	7	6. Febr. 2008	161,5	223,8	4,17	4,20	-	226	1,39
FSO	1	12. Febr. 2008	-16,0	-29,2	-	-	4,00	22	1,82
HRG	7	13. Febr. 2008	187,5	223,7	4,10	4,18	-	229	1,19
HRG	7	20. Febr. 2008	178,0	226,7	4,10	4,15	-	262	1,27
ZLRG	91	21. Febr. 2008	60,0	110,5	4,15	4,26	-	105	1,84
HRG	7	27. Febr. 2008	183,0	233,2	4,10	4,15	-	260	1,27
LRG	91	28. Febr. 2008	50,0	109,6	4,16	4,23	-	165	2,19
HRG	7	5. März 2008	176,5	240,5	4,11	4,14	-	264	1,36
FSO	1	11. März 2008	9,0	45,1	4,13	4,14	-	32	5,01
HRG	7	12. März 2008	209,5	260,4	4,12	4,16	-	298	1,24
ZLRG	91	13. März 2008	60,0	132,6	4,25	4,40	-	139	2,21
HRG	7	19. März 2008	202,0	295,7	4,16	4,20	-	336	1,46
FSO	5	20. März 2008	15,0	65,8	4,13	4,20	-	44	4,39
HRG	7	26. März 2008	216,0	302,5	4,23	4,28	-	301	1,40
LRG	91	27. März 2008	50,0	131,3	4,44	4,53	-	190	2,63
FSO	1	31. März 2008	15,0	30,7	4,06	4,13	-	25	2,05
HRG	7	2. April 2008	150,0	283,7	4,21	4,25	-	306	1,89
ZLRG	189	3. April 2008	25,0	103,1	4,55	4,61	-	177	4,12
HRG	7	9. April 2008	130,0	247,6	4,23	4,24	-	295	1,90
FSO	1	15. April 2008	-14,9	-14,9	-	-	4,00	7	0,71
HRG	7	16. April 2008	204,5	249,7	4,21	4,26	-	310	1,22
HRG	7	23. April 2008	173,0	218,4	4,21	4,25	-	302	1,26
HRG	7	30. April 2008	170,0	247,5	4,26	4,29	-	316	1,46
LRG	90	2. Mai 2008	50,0	101,2	4,67	4,75	-	177	2,02
HRG	7	7. Mai 2005	150,0	229,3	4,26	4,29	-	304	1,53
FSO	1	13. Mai 2008	-23,5	-32,5	-	-	4,00	29	1,38
HRG	7	14. Mai 2008	191,5	208,5	4,18	4,26	-	287	1,09

1) HRG = Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG = längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO = Feinststeuerungsoperation, ZLRG = zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, SLRG = Refinanzierungsgeschäft mit Sonderlaufzeit.

2) Positiver Betrag bei liquiditätszuführenden Geschäften, negativer Betrag bei liquiditätsabschöpfenden Geschäften.

Geschäfte in Euro

Art des Geschäfts ¹⁾	Laufzeit (in Tagen)	Abwicklungstag	Zuteilungsbetrag ²⁾ (in Mrd €)	Gesamtes Bietungsaufkommen ²⁾ (in Mrd €)	Marginaler Zuteilungssatz (in %)	Gewichteter Durchschnittssatz (in %)	Festzins (in %)	Anzahl der Bieter	Bid-Cover-Ratio
HRG	7	21. Mai 2008	176,5	203,1	4,15	4,22	-	326	1,15
ZLRG	84	22. Mai 2008	50,0	86,6	4,50	4,68	-	138	1,73
HRG	7	28. Mai 2008	170,0	224,1	4,19	4,23	-	330	1,32
LRG	91	29. Mai 2008	50,0	97,7	4,51	4,62	-	171	1,95
HRG	7	4. Juni 2008	153,0	210,1	4,17	4,22	-	336	1,37
FSO	1	10. Juni 2008	-14,0	-18,5	-	-	4,00	15	1,32
HRG	7	11. Juni 2008	191,0	202,8	4,03	4,18	-	343	1,06
ZLRG	91	12. Juni 2008	50,0	99,8	4,60	4,72	-	128	2,00
HRG	7	18. Juni 2008	188,0	224,3	4,03	4,13	-	425	1,19
HRG	7	25. Juni 2008	208,0	243,3	4,07	4,25	-	439	1,17
LRG	91	26. Juni 2008	50,0	89,8	4,50	4,67	-	174	1,80
HRG	7	2. Juli 2008	154,5	254,7	4,10	4,15	-	433	1,65
FSO	1	8. Juli 2008	-14,6	-14,6	-	-	4,00	12	0,69
HRG	7	9. Juli 2008	175,0	263,6	4,32	4,37	-	400	1,51
ZLRG	182	10. Juli 2008	25,0	74,6	4,93	5,03	-	141	2,98
HRG	7	16. Juli 2008	155,0	265,9	4,34	4,36	-	440	1,72
HRG	7	23. Juli 2008	175,5	268,2	4,35	4,38	-	461	1,53
HRG	7	30. Juli 2008	166,0	247,4	4,38	4,42	-	430	1,49
LRG	91	31. Juli 2008	50,0	107,7	4,70	4,76	-	189	2,15
HRG	7	6. Aug. 2008	160,0	241,9	4,38	4,41	-	424	1,51
FSO	1	12. Aug. 2008	-21,0	-22,6	-	-	4,25	10	1,08
HRG	7	13. Aug. 2008	176,0	233,4	4,37	4,40	-	430	1,33
ZLRG	91	14. Aug. 2008	50,0	78,9	4,61	4,74	-	124	1,58
HRG	7	20. Aug. 2008	151,0	228,7	4,38	4,40	-	454	1,51
HRG	7	27. Aug. 2008	167,0	226,5	4,39	4,42	-	424	1,36
LRG	91	28. Aug. 2008	50,0	77,2	4,60	4,74	-	191	1,54
HRG	7	3. Sept. 2008	160,0	226,3	4,39	4,41	-	411	1,41
FSO	1	9. Sept. 2008	-20,1	-20,1	-	-	4,25	17	0,63
HRG	7	10. Sept. 2008	176,5	223,3	4,39	4,41	-	422	1,27
ZLRG	91	11. Sept. 2008	50,0	69,5	4,45	4,66	-	114	1,39
FSO	1	15. Sept. 2008	30,0	90,3	4,30	4,39	-	51	3,01
FSO	1	16. Sept. 2008	70,0	102,5	4,32	4,40	-	56	1,46
FSO	7	17. Sept. 2008	150,0	328,7	4,53	4,58	-	533	2,19
FSO	1	18. Sept. 2008	25,0	49,3	4,30	4,39	-	43	1,97
HRG	7	24. Sept. 2008	180,0	334,0	4,73	4,78	-	506	1,86
FSO	1	24. Sept. 2008	40,0	50,3	4,25	4,35	-	36	1,26
LRG	84	25. Sept. 2008	50,0	154,6	4,98	5,11	-	246	3,09
SLRG	38	30. Sept. 2008	120,0	141,7	4,36	4,88	-	210	1,18
FSO	7	1. Okt. 2008	190,0	228,0	4,65	4,96	-	419	1,20
FSO	1	1. Okt. 2008	-173,0	-173,0	-	-	4,25	52	1,00
FSO	1	2. Okt. 2008	-200,0	-216,1	-	-	4,25	65	1,08
FSO	3	3. Okt. 2008	-193,8	-193,8	-	-	4,25	54	1,00
FSO	1	6. Okt. 2008	-171,9	-171,9	-	-	4,25	111	1,00
FSO	1	7. Okt. 2008	-147,5	-147,5	-	-	4,25	97	1,00
HRG	7	8. Okt. 2008	250,0	271,3	4,70	4,99	-	436	1,09
ZLRG	182	9. Okt. 2008	50,0	113,8	5,36	5,57	-	181	2,28
FSO	6	9. Okt. 2008	24,7	24,7	-	-	3,75	99	1,00
HRG	7	15. Okt. 2008	310,4	310,4	-	-	3,75	604	1,00
HRG	7	22. Okt. 2008	305,4	305,4	-	-	3,75	703	1,00
HRG	7	29. Okt. 2008	325,1	325,1	-	-	3,75	736	1,00
LRG	91	30. Okt. 2008	103,1	103,1	-	-	3,75	223	1,00
HRG	7	5. Nov. 2008	312,0	312,0	-	-	3,75	756	1,00
SLRG	33	7. Nov. 2008	20,4	20,4	-	-	3,75	55	1,00
FSO	1	11. Nov. 2008	-79,9	-149,7	3,60	3,51	-	117	1,87

1) HRG = Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG = längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO = Feinstenerungsoperation, ZLRG = zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, SLRG = Refinanzierungsgeschäft mit Sonderlaufzeit.

2) Positiver Betrag bei liquiditätszuführenden Geschäften, negativer Betrag bei liquiditätsabschöpfenden Geschäften.

Geschäfte in Euro

Art des Geschäfts ¹⁾	Laufzeit (in Tagen)	Abwicklungstag	Zuteilungsbetrag ²⁾ (in Mrd €)	Gesamtes Bietungsaufkommen ²⁾ (in Mrd €)	Marginaler Zuteilungssatz (in %)	Gewichteter Durchschnittssatz (in %)	Festzins (in %)	Anzahl der Bieter	Bid-Cover-Ratio
HRG	7	12. Nov. 2008	334,4	334,4	-	-	3,25	848	1,00
ZLRG	91	13. Nov. 2008	66,8	66,8	-	-	3,25	139	1,00
ZLRG	182	13. Nov. 2008	41,6	41,6	-	-	3,25	127	1,00
HRG	7	19. Nov. 2008	338,0	338,0	-	-	3,25	851	1,00
HRG	7	26. Nov. 2008	334,5	334,5	-	-	3,25	836	1,00
LRG	91	27. Nov. 2008	42,2	42,2	-	-	3,25	161	1,00
HRG	7	3. Dez. 2008	339,5	339,5	-	-	3,25	787	1,00
FSO	1	9. Dez. 2008	-137,5	-152,7	3,05	2,94	-	95	1,11
HRG	7	10. Dez. 2008	217,9	217,9	-	-	2,50	783	1,00
SLRG	42	10. Dez. 2008	134,9	134,9	-	-	2,50	139	1,00
ZLRG	91	11. Dez. 2008	55,9	55,9	-	-	2,50	105	1,00
ZLRG	182	11. Dez. 2008	38,1	38,1	-	-	2,50	96	1,00
HRG	6	17. Dez. 2008	209,7	209,7	-	-	2,50	792	1,00
LRG	98	18. Dez. 2008	50,8	50,8	-	-	2,50	169	1,00
HRG	7	23. Dez. 2008	223,7	223,7	-	-	2,50	640	1,00
HRG	7	30. Dez. 2008	238,9	238,9	-	-	2,50	629	1,00

1) HRG = Hauptrefinanzierungsgeschäft, LRG = längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, FSO = Feinststeuerungsoperation, ZLRG = zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft, SLRG = Refinanzierungsgeschäft mit Sonderlaufzeit.

2) Positiver Betrag bei liquiditätszuführenden Geschäften, negativer Betrag bei liquiditätsabschöpfenden Geschäften.

Geschäfte in US-Dollar

Art des Geschäfts ¹⁾	Abwicklungstag	Laufzeit (in Tagen)	Zuteilungsbetrag (in Mrd USD)	Marginaler Zuteilungssatz (in %)	Festzins (in %) (BT) / Feste Swapsätze (DS)	Gesamtes Bietungsaufkommen (in Mrd USD)	Anzahl der Bieter	Bid-Cover-Ratio
BT	17. Jan. 2008	28	10,0	-	3,95	14,8	22	1,48
BT	31. Jan. 2008	28	10,0	-	3,12	12,4	19	1,24
BT	27. März 2008	28	15,0	-	2,62	31,2	34	2,08
BT	10. April 2008	28	15,0	-	2,82	30,8	32	2,05
BT	24. April 2008	28	15,0	-	2,87	30,1	33	2,01
BT	8. Mai 2008	28	25,0	-	2,22	39,5	31	1,58
BT	22. Mai 2008	28	25,0	-	2,10	58,9	54	2,36
BT	5. Juni 2008	28	25,0	-	2,26	64,9	50	2,59
BT	19. Juni 2008	28	25,0	-	2,36	78,5	56	3,14
BT	3. Juli 2008	28	25,0	-	2,34	84,8	57	3,39
BT	17. Juli 2008	28	25,0	-	2,30	90,1	59	3,60
BT	31. Juli 2008	28	25,0	-	2,35	101,7	63	4,07
BT	14. Aug. 2008	28	20,0	-	2,45	91,1	66	4,55
BT	14. Aug. 2008	84	10,0	-	2,75	38,5	57	3,85
BT	28. Aug. 2008	28	20,0	-	2,38	89,2	69	4,46
BT	11. Sept. 2008	28	10,0	-	2,53	43,3	53	4,33
BT	11. Sept. 2008	84	10,0	-	2,67	31,7	40	3,17
BT	18. Sept. 2008	1	40,0	4,00	-	101,7	61	2,54
BT	19. Sept. 2008	3	40,0	3,50	-	96,7	64	2,42
BT	22. Sept. 2008	1	40,0	3,25	-	82,1	48	2,05
BT	23. Sept. 2008	1	40,0	3,30	-	77,6	48	1,94
BT	24. Sept. 2008	1	40,0	2,50	-	61,7	40	1,54
BT	25. Sept. 2008	1	40,0	2,55	-	72,7	43	1,82
BT	25. Sept. 2008	28	25,0	-	3,75	110,1	71	4,40
BT	26. Sept. 2008	3	30,0	2,25	-	41,4	33	1,38
BT	26. Sept. 2008	7	35,0	4,50	-	82,5	52	2,36
BT	29. Sept. 2008	1	30,0	3,00	-	57,4	42	1,91
BT	30. Sept. 2008	1	30,7	0,50	-	30,7	32	1,00

1) BT = Befristete Transaktion, DS = Devisenswap.

Geschäfte in US-Dollar

Art des Geschäfts ¹⁾	Abwicklungstag	Laufzeit (in Tagen)	Zuteilungsbetrag (in Mrd USD)	Marginaler Zuteilungssatz (in %)	Festzins (in %) (BT) / Feste Swapsätze (DS)	Gesamtes Bietungsaufkommen (in Mrd USD)	Anzahl der Bieter	Bid-Cover-Ratio
BT	30. Sept. 2008	1	30,0	11,00	-	77,3	57	2,58
BT	1. Okt. 2008	1	50,0	3,25	-	70,9	61	1,42
BT	2. Okt. 2008	1	50,0	2,75	-	67,2	55	1,34
BT	3. Okt. 2008	3	50,0	2,51	-	82,9	59	1,66
BT	6. Okt. 2008	1	50,0	4,00	-	90,9	59	1,82
BT	7. Okt. 2008	1	50,0	6,75	-	109,2	67	2,18
BT	8. Okt. 2008	1	70,0	9,50	-	122,0	69	1,74
BT	9. Okt. 2008	1	100,0	5,00	-	116,2	66	1,16
BT	9. Okt. 2008	85	20,0	-	1,39	88,7	70	4,43
BT	10. Okt. 2008	4	93,9	0,50	-	93,9	62	1,00
BT	14. Okt. 2008	1	98,4	0,20	-	98,4	67	1,00
BT	15. Okt. 2008	1	100,0	0,50	-	120,2	70	1,20
BT	16. Okt. 2008	7	170,9	-	2,28	170,9	86	1,00
DS	23. Okt. 2008	7	3,9	-	-2,45	3,9	11	1,00
BT	23. Okt. 2008	7	68,0	-	2,03	68,0	61	1,00
DS	23. Okt. 2008	28	22,6	-	-8,60	22,6	16	1,00
BT	23. Okt. 2008	28	101,9	-	2,11	101,9	91	1,00
DS	30. Okt. 2008	7	14,5	-	-3,03	14,5	16	1,00
BT	30. Okt. 2008	7	92,1	-	1,91	92,1	70	1,00
DS	6. Nov. 2008	7	1,0	-	-3,61	1,0	5	1,00
BT	6. Nov. 2008	7	58,6	-	1,53	58,6	47	1,00
DS	6. Nov. 2008	84	0,7	-	-26,55	0,7	3	1,00
BT	6. Nov. 2008	84	70,8	-	1,60	70,8	67	1,00
DS	13. Nov. 2008	7	1,0	-	-3,22	1,0	7	1,00
BT	13. Nov. 2008	7	60,6	-	1,43	60,6	42	1,00
DS	20. Nov. 2008	8	0,9	-	-3,29	0,9	6	1,00
BT	20. Nov. 2008	8	72,5	-	1,48	72,5	52	1,00
DS	20. Nov. 2008	28	4,8	-	-9,64	4,8	4	1,00
BT	20. Nov. 2008	28	52,3	-	1,51	52,3	54	1,00
DS	28. Nov. 2008	6	0,8	-	-2,53	0,8	6	1,00
BT	28. Nov. 2008	6	84,6	-	1,42	84,6	60	1,00
DS	4. Dez. 2008	7	0,8	-	-2,28	0,8	6	1,00
BT	4. Dez. 2008	7	75,1	-	1,47	75,1	50	1,00
DS	4. Dez. 2008	84	1,5	-	-13,03	1,5	3	1,00
BT	4. Dez. 2008	84	67,5	-	1,42	67,5	53	1,00
DS	11. Dez. 2008	7	0,8	-	-1,75	0,8	6	1,00
BT	11. Dez. 2008	7	57,4	-	1,24	57,4	39	1,00
DS	18. Dez. 2008	5	5,1	-	-1,30	5,1	7	1,00
BT	18. Dez. 2008	5	41,6	-	1,18	41,6	36	1,00
DS	18. Dez. 2008	28	0,1	-	-6,00	0,1	1	1,00
BT	18. Dez. 2008	28	47,6	-	1,28	47,6	47	1,00
DS	23. Dez. 2008	16	5,4	-	-4,07	5,4	7	1,00
BT	23. Dez. 2008	16	52,3	-	1,16	52,3	46	1,00
DS	30. Dez. 2008	83	0,1	-	-8,30	0,1	2	1,00
BT	30. Dez. 2008	83	10,8	-	1,20	10,8	30	1,00

1) BT = Befristete Transaktion, DS = Devisenswap.

Geschäfte in Schweizer Franken

Art des Geschäfts ¹⁾	Abwicklungstag	Laufzeit (in Tagen)	Zuteilungsbetrag (in Mrd €)	Marginaler Zuteilungssatz (in %)	Feste Swapsätze	Gesamtes Bietungsaufkommen (in Mrd €)	Anzahl der Bieter	Bid-Cover-Ratio
DS	22. Okt. 2008	7	15,3	-	-6,36	15,3	50	1,00
DS	29. Okt. 2008	7	13,6	-	-6,04	13,6	33	1,00
DS	5. Nov. 2008	7	15,0	-	-6,84	15,0	36	1,00
DS	7. Nov. 2008	84	0,9	-	-60,22	0,9	6	1,00
DS	12. Nov. 2008	7	10,6	-	-6,97	10,6	35	1,00
FX	19. Nov. 2008	7	12,5	-	-6,95	12,5	38	1,00
FX	21. Nov. 2008	84	0,5	-	-65,17	0,5	7	1,00
DX	26. Nov. 2008	7	13,7	-	-8,23	13,7	37	1,00
DS	3. Dez. 2008	7	13,9	-	-8,23	13,9	36	1,00
DS	5. Dez. 2008	84	0,5	-	-84,15	0,5	6	1,00
DS	10. Dez. 2008	7	12,8	-	-6,19	12,8	29	1,00
DS	17. Dez. 2008	6	9,7	-	-5,49	9,7	28	1,00
DS	19. Dez. 2008	84	0,7	-	-70,63	0,7	6	1,00
DS	23. Dez. 2008	7	11,6	-	-6,25	11,6	29	1,00
DS	30. Dez. 2008	8	15,8	-	-6,97	15,8	36	1,00

1) DS = Devisenswap.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2008

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2008 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Dezember 2008 bis Februar 2009 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2007“, April 2008.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2008“.

MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

„10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

„Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“, August 2008.

„Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess“, August 2008.

„Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt“, Oktober 2008.

„Grenzüberschreitende Bankenfusionen und -übernahmen sowie institutionelle Anleger“, Oktober 2008.

„Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“, November 2008.

- „Aktienmarktbewertung und Aktienrisikoprämie“, November 2008.
- „Zehn Jahre TARGET und der Start von TARGET2“, November 2008.
- „Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.
- „Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.
- „Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.
- „Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 6. „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“ von S. Kerjean, Juni 2008.
- 7. „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ von P. Athanassiou und N. Mas-Guix, Juli 2008.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
- 79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
- 80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
- 81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
- 82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello und G. Ferrucci, März 2008.
- 83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.
- 84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
- 85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
- 86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
- 87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2008.
- 88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
- 89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
- 90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
- 91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.

92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.
93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.
94. „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ von F. di Mauro, R. Ruffer und I. Bunda, September 2008.
95. „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ von der Expertengruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, die sich mit den Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität der Beitrittskandidaten befasst, September 2008.
96. „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ von L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, September 2008.
97. „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ von F. di Mauro und K. Forster, September 2008.
98. „Will oil prices decline over the long run?“ von R. Kaufmann, P. Karadeloglou und F. di Mauro, Oktober 2008.
99. „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches“ von A. M. Agresti, P. Baudino und P. Poloni, November 2008.
100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.

RESEARCH BULLETIN

„Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.

WORKING PAPER SERIES

973. „Do China and oil exporters influence major currency configurations?“ von M. Fratzscher und A. Mehl, Dezember 2008.
974. „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan“ von P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou und M. Ward-Warmedinger, Dezember 2008.
975. „Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side“ von E. Hahn und F. Skudelny, Dezember 2008.
976. „The term structure of interest rates across frequencies“ von K. Assenmacher-Wesche und S. Gerlach, Dezember 2008.
977. „Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates“ von M. Guidolin und D. L. Thornton, Dezember 2008.
978. „Measuring monetary policy expectations from financial market instruments“ von M. Joyce, J. Relleen und S. Sorensen, Dezember 2008.
979. „Futures contract rates as monetary policy forecasts“ von G. Ferrero und A. Nobili, Dezember 2008.
980. „Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan“ von T. Nagano und N. Baba, Dezember 2008.
981. „Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?“ von T. Välimäki, Dezember 2008.
982. „Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market“ von N. Cassola und C. Morana, Dezember 2008.

983. „What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB’s policy rate?“ von T. Linzert und S. Schmidt, Dezember 2008.
984. „The daily and policy-relevant liquidity effects“ von D. L. Thornton, Dezember 2008.
985. „Portuguese banks in the euro area market for daily funds“ von L. Farinha und V. Gaspar, Dezember 2008.
986. „The topology of the federal funds market“ von M. L. Bech und E. Atalay, Dezember 2008.
987. „Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update“ von J. Idier und S. Nardelli, Dezember 2008.
988. „The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform“ von R. Beaupain und A. Durré, Dezember 2008.
989. „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area“ von C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez und C. Rossi, Januar 2009.
990. „Fiscal policy, housing and stock prices“ von A. Afonso und R. M. Sousa, Januar 2009.
991. „The macroeconomic effects of fiscal policy“ von A. Afonso und R. M. Sousa, Januar 2009.
992. „FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation“ von M. Bijsterbosch und M. Kolasa, Januar 2009.
993. „Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table“ von G. Pula und T. A. Peltonen, Januar 2009.
994. „Fiscal sustainability and policy implications for the euro area“ von F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer und P. Tommasino, Januar 2009.
995. „Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?“ von M. Ca’Zorzi, A. Chudik und A. Dieppe, Januar 2009.
996. „What drives euro area break-even inflation rates?“ von M. Ciccarelli und J. A. García, Januar 2009.
997. „Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations“ von C. Coluzzi, A. Ferrando und C. Martínez-Carrascal, Januar 2009.
998. „Infinite-dimensional VARs and factor models“ von A. Chudik und M. H. Pesaran, Januar 2009.
999. „Risk-adjusted forecasts of oil prices“ von P. Pagano und M. Pisani, Januar 2009.
1000. „Wealth effects in emerging market economies“ von T. A. Peltonen, R. M. Sousa und I. S. Vansteenkiste, Januar 2009.
1001. „Identifying the elasticity of substitution with biased technical change“ von M. A. León-Ledesma, P. McAdam und A. Willman, Januar 2009.
1002. „Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks“ von O. Castrén, T. Fitzpatrick und M. Sydow, Februar 2009.
1003. „Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains“ von J. Messina, C. Strozzi und J. Turunen, Februar 2009.
1004. „Characterising the inflation-targeting regime in South Korea“ von M. Sánchez, Februar 2009.
1005. „Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries“ von F. Rumler und J. Scharler, Februar 2009.
1006. „Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition“ von P. Du Caju, C. Fuss und L. Wintr, Februar 2009.

1007. „Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation“ von G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens und R. Wouters, Februar 2009.
1008. „Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions“ von K. Nikolaou, Februar 2009.
1009. „Optimal sticky prices under rational inattention“ von B. Maćkowiak und M. Wiederholt, Februar 2009.
1010. „Business cycles in the euro area“ von D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Februar 2009.
1011. „The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves“ von S. Eickmeier und K. Moll, Februar 2009.
1012. „Petrodollars and imports of oil-exporting countries“ von R. Beck und A. Kamps, Februar 2009.
1013. „Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect“ von A. Beyer, A. Haug und B. Dewald, Februar 2009.
1014. „Asset prices and current account fluctuations in G7 economies“ von M. Fratzscher und R. Straub, Februar 2009.
1015. „Inflation forecasting in the new EU Member States“ von O. Arratibel, C. Kamps und N. Leiner-Killinger, Februar 2009.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, Juni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.
- „The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB – ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.

„New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (nur online verfügbar).

„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, September 2008 (nur online verfügbar).

„EU banking structures“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.

„Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) – sechster Fortschrittsbericht“, November 2008 (nur online verfügbar).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2008.

„Covered bonds in the EU financial system“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).

„Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“, 2. Auflage, April 2008.

„Preisstabilität: Warum ist sie für dich wichtig?“, Juni 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.

GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Jahresbericht verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Aktienmarkt (equity market): Markt, an dem Aktien begeben und gehandelt werden.

Anleihemarkt (bond market): Markt, an dem längerfristige **Schuldverschreibungen** begeben und gehandelt werden.

Auslandsvermögensstatus (Internationale Vermögensposition) (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (real) (cost of the external financing of non-financial corporations (real)): Kosten für die externe Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen. Für im **Euroraum** angesiedelte nichtfinanzielle Unternehmen werden die Außenfinanzierungskosten wie folgt berechnet: gewichteter Durchschnitt der Eigen- und Fremdkapitalkosten (z. B. Kosten von Krediten, **Schuldverschreibungen** und Aktien) basierend auf den um Bewertungseffekte und Inflationserwartungen bereinigten Beständen.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung** verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von **Sicherheiten** Kredite gewährt.

Beitrittskandidat (candidate country): Ein Land, das sich um den Beitritt zur Europäischen Union beworben und dessen Bewerbung offiziell akzeptiert wurde. Mit den Beitrittskandidaten Kroatien und Türkei wurden am 3. Oktober 2005 Beitrittsverhandlungen aufgenommen; die Verhandlungen mit der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien wurden noch nicht eröffnet.

Benchmark-Portfolio (benchmark portfolio): Ein Vergleichsportfolio oder ein Index auf der Basis von Zielgrößen für die Liquidität, das Risiko und die Rendite von Anlagen, an dem die Wertentwicklung des jeweiligen Portfolios gemessen wird.

Bruttobetriebsüberschuss (gross operating surplus): Überschuss über (oder Fehlbetrag auf) den Produktionswert nach Abzug der Vorleistungskosten, des Arbeitnehmerentgelts sowie der Produktionsabgaben (minus Subventionen), aber vor Berücksichtigung von Vermögenseinkünften und -kosten.

Corporate Governance: Für eine verantwortungsvolle Unternehmensführung und -kontrolle festgelegte Regeln, Verfahren und Strukturen, wie z. B. die Rechte und Pflichten der einzelnen Funktionsträger (z. B. Aufsichtsrat, Führungskräfte bzw. Geschäftsführung, Aktionäre, andere Interessengruppen) und die Regeln und Verfahren für die Entscheidungsfindung.

Devisenswap (foreign exchange swap): Kombination eines Devisenkassageschäfts mit einem Devisentermingeschäft.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des

Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften verbriefen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

ECOFIN-Rat (ECOFIN Council): Der EU-Rat (Ministerrat) in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro, nominal/real (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des **Euro-Währungsgebiets**. Die **Europäische Zentralbank** veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-21-Gruppe, die die 11 nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euroraums wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit.

EG-Vertrag (Treaty): Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft („Vertrag von Rom“). Der EG-Vertrag wurde mehrmals abgeändert, insbesondere durch den Vertrag über die Europäische Union („Vertrag von Maastricht“), der den Grundstein für die **Wirtschafts- und Währungsunion** legte und auch die ESZB-Satzung enthält.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen (siehe **Leitzinsen der EZB**).

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe repräsentativer Banken gemeldet werden, berechnet.

Erfüllungsrisiko (settlement risk): Das Risiko, dass die Abwicklung in einem Übertragungssystem nicht wie erwartet stattfindet, in der Regel weil ein Geschäftspartner eine oder mehrere Verpflichtungen nicht erfüllt. Das Erfüllungsrisiko umfasst insbesondere das operationelle Risiko, das **Kreditrisiko**, und das Liquiditätsrisiko.

Ertragslage der Unternehmen (corporate profitability): Kennzahl zur Messung der Ertragskraft von Unternehmen, in der Regel ausgedrückt als Verhältnis bestimmter Ertragszahlen zu Umsatz, Bilanzsumme und Eigenkapital. Aus Unternehmensabschlüssen lassen sich verschiedenste Ertragskennzahlen ableiten, etwa Betriebsergebnis in Prozent des Umsatzes (Betriebsergebnis = Umsatz abzüglich Betriebsaufwand), Umsatzrendite (Überschuss in Prozent des Umsatzes; Überschuss = Betriebsergebnis und betriebsfremde Erträge nach Steuern, Abschreibungen und außerordentlichen Posten), Gesamtkapitalrendite (Verhältnis Jahresüberschuss zu Bilanzsumme) und Eigenkapitalren-

dite (Verhältnis Jahresüberschuss zu Eigenkapital). Als gesamtwirtschaftliche Gewinnkennzahl – basierend auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – wird oft der **Bruttobetriebsüberschuss** herangezogen, zum Beispiel im Verhältnis zum BIP oder zur Wertschöpfung.

Erweiterter Rat (General Council): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)** zusammensetzt.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Der von repräsentativen Banken gemeldete Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbank-einlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Europäische Zentralbank (EZB) (European Central Bank – ECB): Die EZB ist der Mittelpunkt des **Eurosystems** und des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)** und besitzt gemäß Gemeinschaftsrecht (Artikel 107 Absatz 2 **EG-Vertrag**) eigene Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, dass die dem Eurosystem und dem ESZB übertragenen Aufgaben entweder durch sie selbst oder durch die Tätigkeit der NZBen nach Maßgabe der ESZB-Satzung erfüllt werden. Die EZB wird vom **EZB-Rat** und **EZB-Direktorium** geleitet; ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) (European System of Central Banks – ESCB): Das ESZB besteht aus der **Europäischen Zentralbank** und den NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst neben den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und vom **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 für einen befristeten Zeitraum eingerichtete Institution, die nach der Errichtung der **Europäischen Zentralbank** am 1. Juni 1998 aufgelöst wurde.

Eurosystem: Zentralbanksystem des **Euro-Währungsgebiets**, das sich aus der **Europäischen Zentralbank** und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Sammelbezeichnung für jene EU-Mitgliedstaaten, die den Euro gemäß **EG-Vertrag** als gemeinsame Währung eingeführt haben und unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine gemeinsame Geldpolitik betreiben. Zum Euro-Währungsgebiet gehören gegenwärtig Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Luxemburg, Malta, die Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien, die Slowakei und Finnland.

EZB-Direktorium (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammensetzt, die von den Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, einvernehmlich ernannt werden.

EZB-Rat (Governing Council): Oberstes Beschlussorgan der **Europäischen Zentralbank**, das sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der EU-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.

Finanzierungslücke nichtfinanzieller Unternehmen (financing gap of non-financial corporations): Entweder a) der Saldo der Unternehmensersparnisse (durch einbehaltene Gewinne und Abschreibungen) und der nichtfinanziellen Investitionen nichtfinanzieller Unternehmen oder b) auf Basis der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Saldo des Nettozugangs an Forderungen und des Nettozugangs an Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Unternehmen. Die statistischen Diskrepanzen zwischen den beiden Messgrößen sind auf die unterschiedlichen statistischen Quellen zurückzuführen.

Finanzstabilität (financial stability): Zustand, in dem das Finanzsystem – also die Gesamtheit der Finanzintermediäre, Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen – Schocks und abrupte Korrekturen von Ungleichgewichten auffangen kann. Finanzstabilität reduziert die Wahrscheinlichkeit einer ernstesten Störung des Finanzintermediationsprozesses, d. h. das Risiko einer spürbaren Beeinträchtigung der effizienten Allokation von Ersparnissen auf ertragreiche Investitionsprojekte.

Geldmarkt (money market): Markt, an dem unter Verwendung von Finanzinstrumenten, die in der Regel eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr haben, kurzfristige Mittel aufgenommen, investiert und gehandelt werden.

Geschäftspartner (counterparty): Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. jeder Vertragspartner bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

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 der Preise von Vermögenswerten (z. B. von Aktien oder Anleihen). Die implizite Volatilität lässt sich mittels Optionspreismodellen (z. B. mit dem Black-Scholes-Modell) aus dem Preis eines Vermögenswerts, der Laufzeit und dem Ausübungspreis von **Optionen** auf diesen Wert sowie aus der risikofreien Rendite ableiten.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten **MFI-Bilanz** enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (z. B. **öffentlichen Haushalten** und sonstigen Nicht-MFIs im Euroraum) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von **M3**.

Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) (correspondent central banking model – CCBM): Vom **Eurosystem** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, es den **Geschäftspartnern** zu ermöglichen, notenbankfähige **Sicherheiten** auf grenzüberschreitender Basis zu nutzen. Im Rahmen des CCBM handeln die NZBen gegenseitig als Verwahrer und führen Depots füreinander (und für die **Europäische Zentralbank**).

Kreditderivat (credit derivative): Finanzinstrument, mittels dessen **Kreditrisiko** und Basistransaktion voneinander getrennt werden; dadurch kann das Kreditrisiko gesondert bewertet und übertragen werden.

Kreditinstitut (credit institution): a) Ein Unternehmen, das Einlagengeschäfte (Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer rückzahlbarer Gelder des Publikums) und Kreditgeschäfte auf eigene Rechnung betreibt, oder b) ein Betreiber von E-Geldgeschäften (Ausgabe von Zahlungsmitteln in Form von elektronischem Geld), der kein Kreditinstitut im Sinne von a) ist.

Kreditrisiko (credit risk): Das Risiko, dass ein **Geschäftspartner** eine Verpflichtung weder bei Fälligkeit noch zu einem späteren Zeitpunkt in voller Höhe erfüllt. Dazu gehören auch das Eindeckungsrisiko, das **Erfüllungsrisiko** sowie das Risiko des Ausfalls der Abwicklungsbank.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, **Schuldverschreibungen** von im **Euro-Währungsgebiet** ansässigen **MFIs** mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze die vom **EZB-Rat** festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der **Europäischen Zentralbank** widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um die Sätze für die **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, die **Spitzenrefinanzierungsfazität** und die **Einlagefazität**.

Lissabon-Strategie (Lisbon strategy): Vom Europäischen Rat von Lissabon im Jahr 2000 beschlossene umfassende Agenda von Strukturreformen mit dem Ziel, die EU zum „wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt“ zu machen.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** (z. B. bei der Post oder dem Finanzministerium) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das **M1** sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das **M2** sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere **Rückkaufsvereinbarungen**, Geldmarktfondsanteile und von **MFIs** begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Marktliquiditätsrisiko (market liquidity risk): Das Risiko, dass Finanzmarkttransaktionen aufgrund unzureichender Markttiefe oder infolge einer Beeinträchtigung der Märkte nicht oder nur zu schlechteren Bedingungen als erwartet durchgeführt werden können.

Marktrisiko (market risk): Durch Veränderungen auf den Finanzmärkten auftretendes Verlustrisiko für bilanziell und außerbilanziell erfasste Positionen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der **MFIs** an Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (einschließlich der **öffentlichen Haushalte** und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Eurogebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige **Dividendenwerte** sowie **Schuldverschreibungen**).

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des **Euro-Währungsgebiets** bilden. Hierzu zählen das **Eurosystem**, ansässige **Kreditinstitute** im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren bzw. in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen **Kreditinstituten** und sonstigen **MFIs** (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im **Euro-Währungsgebiet** ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem **Geschäftspartner** nach dem Zinstenderverfahren Gebote abgeben können.

Mindestreservebasis (reserve base): Summe der mindestreservepflichtigen Bilanzposten (insbesondere Verbindlichkeiten), die die Basis für die Berechnung des **Mindestreserve-Solls** eines **Kreditinstituts** darstellen.

Mindestreserve-Erfüllungsperiode (maintenance period): Zeitraum, für den die von den **Kreditinstituten** einzuhaltende Mindestreservepflicht berechnet wird. Die Erfüllungsperiode beginnt am Abwicklungstag des ersten **Hauptrefinanzierungsgeschäfts** nach jener Sitzung des **EZB-Rats**, für die die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Die **Europäische Zent-**

ralbank veröffentlicht mindestens drei Monate vor Jahresbeginn einen Kalender für die Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

Mindestreservesatz (reserve ratio): Satz, der von der Zentralbank für jede Kategorie mindestreservepflichtiger Bilanzposten festgelegt und zur Berechnung des **Mindestreserve-Solls** verwendet wird.

Mindestreserve-Soll (Mindestreservepflicht) (reserve requirement): Verpflichtung eines **Kreditinstituts**, innerhalb einer vorgegebenen **Mindestreserve-Erfüllungsperiode** Mindestreserven beim **Eurosystem** zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Monetäre Analyse (monetary analysis): Eine Säule der von der **Europäischen Zentralbank** durchgeführten umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, die die Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** bildet. Die monetäre Analyse dient zur Beurteilung mittel- bis langfristiger Inflationstrends und trägt dem engen Zusammenhang, der über längere Zeithorizonte hinweg zwischen Geldmenge und Preisen besteht, Rechnung. In der monetären Analyse wird die Entwicklung einer Vielzahl monetärer Indikatoren beobachtet, einschließlich der Geldmenge **M3**, ihrer Komponenten und Gegenposten (insbesondere Kredite) sowie verschiedener Messgrößen der Überschussliquidität (siehe **wirtschaftliche Analyse**).

Monetäre Einkünfte (monetary income): Einkünfte, die den NZBen aus der Erfüllung der währungspolitischen Aufgaben im **Eurosystem** zufließen. Sie ergeben sich aus Vermögenswerten, die gemäß Leitlinien des **EZB-Rats** gesondert erfasst werden und als Gegenposten zum Banknotenumlauf und zu den Verbindlichkeiten aus Einlagen der **Kreditinstitute** gehalten werden.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des **MFI-Sektors** im **Euro-Währungsgebiet** gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Eurogebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen, **Rückkaufsvereinbarungen** von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Die Offenmarktgeschäfte des **Eurosystems** lassen sich im Hinblick auf Zielsetzung, Rhythmus und Verfahren in vier Gruppen unterteilen: **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, **längerfristige Refinanzierungsgeschäfte**, **Feinststeuerungsoperationen** und strukturelle Operationen. Verfahrenstechnisch liegt der Schwerpunkt auf **befristeten Transaktionen**; alle vier Geschäftstypen können als solche abgewickelt werden. Darüber hinaus können bei strukturellen Operationen **Schuldverschreibungen** begeben und endgültige Käufe bzw. Verkäufe durchgeführt werden. Feinststeuerungsoperationen können in Form von endgültigen Käufen bzw. Verkäufen, Devisenswapgeschäften und durch die Hereinnahme von Termineinlagen abgewickelt werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen bzw. die Einkommen und Ver-

mögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren **Zentralstaat**, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Option: Finanzinstrument, das den Inhaber berechtigt, aber nicht verpflichtet, bestimmte Vermögenswerte wie Anleihen oder Aktien zu einem im Voraus festgelegten Preis (Ausübungs- oder Basispreis) bis zu bzw. zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt (Ausübungs- oder Fälligkeitstag) zu kaufen oder zu verkaufen.

Preisstabilität (price stability): Das vorrangige Ziel des **Eurosystems**, das vom **EZB-Rat** als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert wird. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke zu gewährleisten.

Primärsaldo (primary balance): Öffentlicher Finanzierungssaldo (Finanzierungsdefizit oder -überschuss) abzüglich Zinsausgaben auf die bestehende konsolidierte öffentliche Verschuldung.

Projektionen (projections): Viermal jährlich durchgeführte Analysen zur Abschätzung der möglichen zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen im **Euro-Währungsgebiet**. Die im Juni und Dezember veröffentlichten Projektionen stammen von Experten des **Eurosystems**, während die im März und September veröffentlichten Projektionen von Experten der **Europäischen Zentralbank** erstellt werden. Als Bestandteil der **wirtschaftlichen Analyse**, die eine Säule der geldpolitischen Strategie der EZB darstellt, fließen die Projektionen in die vom **EZB-Rat** vorgenommene Beurteilung der Risiken für die **Preisstabilität** ein.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge **M3**, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der **Preisstabilität** vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

RTGS-System (Echtzeit-Bruttosystem) (Real-Time Gross Settlement/RTGS system): Abwicklungssystem, in dem jede Transaktion kontinuierlich in Echtzeit verarbeitet und ausgeglichen wird (ohne Netting) (siehe **TARGET-System**).

Rückkaufsvereinbarung (Repogeschäft) (repurchase agreement): Vereinbarung über den Verkauf eines Vermögenswerts und dessen Rückkauf zu einem bestimmten Preis zu einem vorher festgelegten Zeitpunkt.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (d. h. dem Gläubiger) eine Zahlung zu einem bestimmten Termin (oder Zahlungen zu bestimmten Terminen) zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen mit Kupons ausgestattet (d. h. festverzinslich) bzw. werden bei Fälligkeit mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie (z. B. von **Kreditinstituten** an Zentralbanken) übertragene Vermögenswerte oder im Rahmen von **Rückkaufsvereinbarungen** (z. B. von Kreditinstituten an Zentralbanken) verkaufte Vermögenswerte.

Sonstige Finanzinstitute (SFIs) (other financial intermediaries – OFIs): Kapitalgesellschaften oder Quasi-Kapitalgesellschaften (ausgenommen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen), deren Hauptfunktion in der finanziellen Mittlertätigkeit liegt und die zu diesem Zweck gegenüber anderen institutionellen Einheiten (ausgenommen monetäre Finanzinstitute) Verbindlichkeiten (außer in Form von Zahlungsmitteln, Einlagen bzw. Einlagensubstituten) eingehen. Zu den SFIs zählen insbesondere Gesellschaften, die überwiegend im Bereich der langfristigen Finanzierung tätig sind, wie Finanzierungsleasinggesellschaften, eigens zur Haltung verbriefter Vermögenswerte geschaffene finanzielle Mantel-Kapitalgesellschaften, sonstige finanzielle Holdinggesellschaften, Wertpapierhändler und Derivatehändler (auf eigene Rechnung), Wagniskapital-Beteiligungsgesellschaften und im Bereich der Entwicklungsfinanzierung tätige Unternehmen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von der NZB Übernachtskredit gegen notenbankfähige **Sicherheiten** zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact): EU-Rahmenwerk zur Gewährleistung gesunder Staatsfinanzen in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für **Preisstabilität** und für ein starkes, nachhaltiges und der Schaffung von Arbeitsplätzen förderliches Wachstum. Zu diesem Zweck enthält der Pakt die Auflage für die EU-Mitgliedstaaten, mittelfristige Haushaltsziele festzulegen, sowie genaue Bestimmungen im Hinblick auf das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt besteht aus der Entschließung des Europäischen Rates von Amsterdam über den Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 17. Juni 1997 sowie zwei Verordnungen des EU-Rats, nämlich a) Verordnung (EG) Nr. 1466/97 vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken in der durch Verordnung (EG) Nr. 1055/2005 vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung, und b) Verordnung (EG) Nr. 1467/97 vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit in der durch Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung. Ergänzende Bestandteile des Pakts sind ferner der Bericht über die „Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“ (verabschiedet vom Europäischen Rat von Brüssel vom 22. und 23. März 2005 auf Basis einer Vorlage des **ECOFIN-Rats**) sowie ein neuer Verhaltenskodex mit dem Titel „Spezifikationen für die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie Leitlinien zu Inhalt und Form der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme“ (verabschiedet vom ECOFIN-Rat am 11. Oktober 2005).

Ständige Fazilität (standing facility): Zentralbankfazilität, die von den **Geschäftspartnern** auf eigene Initiative in Anspruch genommen werden kann. Das **Eurosystem** bietet zwei ständige Übernachtsfazilitäten an, und zwar die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

Systemrisiko (systemic risk): Das Risiko, dass die Zahlungsunfähigkeit eines Marktteilnehmers dazu führt, dass andere Marktteilnehmer nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen. In der Folge kann es zu erheblichen Liquiditätsproblemen oder Kreditausfällen kommen, die eine Bedrohung für die **Finanzstabilität** darstellen. Die Zahlungsunfähigkeit kann operationale oder finanzielle Ursachen haben.

TARGET2: Die neue Generation des **TARGET-Systems** mit einer Gemeinschaftsplattform, über die harmonisierte Dienstleistungen zu einheitlichen Gebühren angeboten werden. TARGET2 ersetzt das alte, dezentral aufgebaute System.

TARGET-System (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem) (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Das Echtzeit-Bruttosystem (**RTGS-System**) für Euro-Zahlungen.

Verbriefung (securitisation): Die Zusammenfassung finanzieller Vermögenswerte, wie z. B. Hypothekarkredite für Wohnungsbauzwecke, in einem Forderungspool und die darauf folgende Veräußerung an eine Zweckgesellschaft, die den Forderungspool durch die Emission festverzinslicher Wertpapiere refinanziert. Die Tilgungs- und Zinszahlungen dieser Wertpapiere sind vom Cashflow abhängig, den die zugrunde liegenden finanziellen Vermögenswerte erzeugen.

Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure): Das in Artikel 104 **EG-Vertrag** festgelegte und in Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit näher definierte Verfahren verpflichtet die EU-Mitgliedstaaten zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin, legt die Kriterien fest, anhand derer entschieden wird, ob ein übermäßiges Defizit besteht, und bestimmt die weitere Vorgehensweise für den Fall, dass die Kriterien hinsichtlich der Haushaltslage bzw. des öffentlichen Schuldenstands nicht eingehalten werden. Ergänzt werden diese Bestimmungen durch Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (in der durch Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 des Rates vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung), die Teil des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist.

Vollautomatisierte Abwicklung (straight-through processing – STP): Die vollautomatisierte Verarbeitung von Transaktionen bzw. Überweisungen von einem Ende der Zahlungskette zum anderen, einschließlich Erstellung, Bestätigung, Verrechnung und Abwicklung des Zahlungsauftrags.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Der Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und jenen EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** teilnehmen. Der WKM II ist eine multilaterale Vereinbarung mit festen, aber anpassungsfähigen Leitkursen und einer Standardschwankungsbandbreite von $\pm 15\%$. Entscheidungen über die Leitkurse und gegebenenfalls engere Bandbreiten werden einvernehmlich auf der Basis einer multilateralen Vereinbarung zwischen dem betreffenden EU-Mitgliedstaat, den Ländern des **Euro-Währungsgebiets**, der **Europäischen Zentralbank** und den anderen am Wechselkursmechanismus teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten getroffen. Alle Teilnehmer am WKM II einschließlich der EZB haben das Recht, ein vertrauliches Verfahren zur Änderung der Leitkurse einzuleiten (Realignment).

Wertpapierabwicklungssystem (securities settlement system – SSS): Technisch-institutionelle Gesamtlösung zur Wertpapierdepotführung und Abwicklung von Wertpapiergeschäften.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im **Euro-Währungsgebiet** in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen bzw. Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen bzw. Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind **Dividendenwerte** und **Schuldverschreibungen** (Anleihen und Geldmarktpapiere); ausgenommen sind unter **Direktinvestitionen** bzw. Währungsreserven erfasste Anlagen.

Wirtschaftliche Analyse (economic analysis): Eine Säule der von der **Europäischen Zentralbank** durchgeführten umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, die als Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** dient. Die wirtschaftliche Analyse konzentriert

sich hauptsächlich auf die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen und der impliziten kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität über diese Zeithorizonte aus der Perspektive des Zusammenspiels zwischen Angebot und Nachfrage an den Waren-, Dienstleistungs- und Faktormärkten. Ein Analyseschwerpunkt liegt dabei auf der Art der konjunkturellen Schocks, ihrem Einfluss auf Kostenentwicklung und Preisgestaltung sowie auf den möglichen kurz- bis mittelfristigen Auswirkungen solcher Schocks auf die Volkswirtschaft (siehe **monetäre Analyse**).

Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) (Economic and Financial Committee – EFC): Beratendes Gemeinschaftsgremium, das an der Vorbereitung der Arbeit des **ECOFIN-Rats** und der Europäischen Kommission mitwirkt. Zu seinen Aufgaben gehören die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft sowie die haushaltspolitische Überwachung.

Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) (Economic and Monetary Union – EMU): Der nach den Bestimmungen des **EG-Vertrags** dreistufige Prozess, der zur Einführung des Euro als der gemeinsamen Währung und zur Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik im **Euro-Währungsgebiet** sowie zur Abstimmung der nationalen Wirtschaftspolitik der EU-Mitgliedstaaten führte. Die dritte Stufe begann am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf die **Europäische Zentralbank** und der Einführung des Euro (als Buchgeld). Die Bargeldumstellung am 1. Januar 2002 stellte die letzte Etappe auf dem Weg zur Vollendung der WWU dar.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum. In der Zahlungsbilanz werden der Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland, grenzüberschreitende Einkommensflüsse, Veränderungen bei den finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland sowie als Übertragungen bzw. Transfers klassifizierte Transaktionen (z. B. Schuldenerlass) erfasst.

Zentraler Kontrahent (central counterparty): Schaltstelle zwischen den **Geschäftspartnern** bei Handelsgeschäften, die gegenüber jedem Verkäufer als Käufer und gegenüber jedem Käufer als Verkäufer fungiert.

Zentralstaat (central government): Zentralregierung im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995**, d. h. der Staat ohne regionale und lokale Gebietskörperschaften (siehe **öffentliche Haushalte**).

Zentralverwahrer (zentrale Wertpapierverwahrstelle) (central securities depository – CSD): Einrichtung, die a) die Verrechnung und Abwicklung von Wertpapiertransaktionen durch buchmäßige Übertragung ermöglicht und b) eine aktive Rolle bei der Sicherung der Integrität von Wertpapieremissionen spielt. Bei den Wertpapieren kann es sich um effektive (aber immobilisierte) oder um dematerialisierte (d. h. rein elektronisch erfasste) Werte handeln.

ISSN 1561-4565



9 771561 456001