



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

Jahresbericht

2016



Inhalt

Vorwort	4
Die Wirtschaft im Euroraum, die Geldpolitik der EZB und der europäische Finanzsektor im Jahr 2016	6
1 Die Wirtschaft des Euroraums	6
1.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld	6
1.2 Finanzmarktentwicklungen	11
Kasten 1 Die Auswirkungen niedriger Zinsen auf Banken und Finanzstabilität	17
1.3 Wirtschaftliche Erholung auf breiter Basis	19
Kasten 2 Welche Faktoren tragen den aktuellen Konjunkturaufschwung?	22
1.4 Entwicklung der Preise und Kosten	26
Kasten 3 Trends im Verlauf der Kerninflation: die Bedeutung der Lohndynamik	30
1.5 Geldmengen- und Kreditentwicklung	33
1.6 Fiskalpolitik und Strukturreformen	36
Kasten 4 Reformbedarf für Verbesserungen des Geschäftsumfelds und an den Gütermärkten im Euroraum	43
2 Geldpolitik stützt Konjunkturerholung und Anziehen der Inflation im Euroraum	46
2.1 Erneut geldpolitischer Handlungsbedarf im Jahr 2016	46
Kasten 5 Die Verteilungswirkung der Geldpolitik	51
2.2 Die Wirkung der Geldpolitik auf die Wirtschafts- und Finanzlage	55
Kasten 6 Umfang und Zusammensetzung der Eurosystem-Bilanz	60
3 Der europäische Finanzsektor: Resilienzaufbau bei schwacher Ertragslage	63
3.1 Risiken und Schwachstellen im Finanzsystem des Euroraums	63

Kasten 7	Geschäftsmodelle der Banken variieren stark und müssen an das Niedrigzinsumfeld angepasst werden	66
3.2	Die makroprudenzielle Funktion der EZB	69
3.3	Die mikroprudenzielle Funktion der EZB	73
3.4	Beitrag der EZB zu Regulierungsinitiativen	74
Kasten 8	Notleidende Kredite im Euroraum	77
Sonstige Aufgaben und Aktivitäten		81
1	Finanzmarktinfrastrukturen und Zahlungsverkehr	81
1.1	Konsolidierung von TARGET2 und T2S	81
1.2	Abwicklungsdienste zur Unterstützung von Sofortzahlungen	82
1.3	Die künftige Finanzmarktinfrastuktur des Eurosystems und die Distributed-Ledger-Technologie	83
1.4	Eine sichere Finanzmarktinfrastuktur	83
2	Finanzdienstleistungen für andere Institutionen	84
2.1	Verwaltung von Anleihe- und Darlehensgeschäften	84
2.2	Dienstleistungen des Eurosystems im Bereich der Währungsreservenverwaltung	85
3	Banknoten und Münzen	85
3.1	Bargeldumlauf	85
3.2	Die neue 50-€-Banknote	87
3.3	Euro-Banknotenfälschungen	88
4	Statistik	88
4.1	Neue und verbesserte Euroraum-Statistiken	89
4.2	Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	90
5	Volkswirtschaftliche Forschung	91
5.1	Forschungsschwerpunkte und -cluster der EZB	91
5.2	Die Forschungsnetzwerke des Eurosystems bzw. des ESZB	92
5.3	Konferenzen und Veröffentlichungen	94
6	Rechtliche Aktivitäten und Verpflichtungen	94

6.1	Beteiligung der EZB an Gerichtsverfahren auf EU-Ebene	94
6.2	Stellungnahmen der EZB und Verstöße gegen die Konsultationspflicht	97
6.3	Rechtliche Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus	100
6.4	Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	100
7	Internationale und europäische Beziehungen	102
7.1	Europäische Beziehungen	102
7.2	Internationale Beziehungen	105
Kasten 9	Brexit – Status quo und Ausblick	108
8	Externe Kommunikation	110
	Anhänge	112
1	Institutioneller Rahmen	112
2	Ausschüsse des Eurosystems/ESZB	122
3	Entwicklungen im Bereich Organisation und Personal	123
	Erweiterter Jahresabschluss	J1
	Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2016	K1
	Statistikteil (nur auf Englisch verfügbar)	S1

Vorwort



2016 war in vielerlei Hinsicht ein schwieriges Jahr, aber es gab auch Anzeichen für Fortschritte. Herrschte zu Jahresbeginn noch wirtschaftliche Unsicherheit, stand die Wirtschaft zum Jahresende so solide da wie seit der Krise nicht mehr.

Doch während die wirtschaftliche Unsicherheit nachließ, nahm die politische Ungewissheit zu. Wir waren mit einer Reihe geopolitischer Ereignisse konfrontiert, die die politische Landschaft über Jahre hinweg prägen werden. Im vorliegenden Jahresbericht wird dargelegt, wie die EZB durch diese unruhigen Zeiten steuerte.

Anfang 2016 schlug sich die Furcht vor einer erneuten globalen Konjunkturabschwächung in einer ausgeprägten Volatilität an den Finanzmärkten nieder. Die Rückkehr der Inflationsraten zu unserem Zielwert drohte sich weiter zu verzögern, und angesichts einer bereits sehr niedrigen Inflation bestand ein erhebliches Deflationsrisiko. Der EZB-Rat war wie schon im Jahr 2015 entschlossen, alle im Rahmen seines Mandats verfügbaren Instrumente einzusetzen, um sein Ziel zu erreichen.

Im März führten wir daher einige neue Maßnahmen ein, um zusätzliche geldpolitische Impulse zu setzen: Unter anderem senkten wir erneut unsere Leitzinsen, erhöhten das Volumen der monatlichen Käufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten von 60 Mrd € auf 80 Mrd €, erwarben erstmals Unternehmensanleihen und begannen mit neuen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften.

Wie im Bericht dargelegt, erweisen sich diese Maßnahmen als äußerst wirksam: Sie verbessern die Finanzierungsbedingungen, stützen die Konjunkturerholung und tragen letztlich dazu bei, die Inflationsraten allmählich näher an das angestrebte Niveau heranzuführen.

Angesichts des Erfolgs unserer Maßnahmen wurde das Ankaufprogramm im Dezember um neun Monate verlängert, um eine längere Förderung der Finanzierungsbedingungen und eine nachhaltige Rückkehr der Inflation auf einen Wert nahe bei, aber unter 2 % sicherzustellen. Der Umfang der Käufe wurde jedoch auf das ursprüngliche Niveau von 60 Mrd € pro Monat zurückgeführt, da die zuvor ergriffenen Maßnahmen Wirkung zeigten: Das Vertrauen in die Wirtschaft des Euroraums stieg und die Deflationsrisiken fielen weg.

Doch wie immer waren die positiven Effekte der Geldpolitik auch mit Nebenwirkungen verbunden. Diese standen im Jahr 2016 häufig im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. Im diesjährigen Bericht gehen wir auf einige Fragen und Bedenken im Zusammenhang mit den unbeabsichtigten Folgen unserer Maßnahmen ein.

Unter anderem geht es dabei um Verteilungseffekte, vor allem unter dem Gesichtspunkt der Vermögens- und Einkommensungleichheit. Wir zeigen, dass die Geldpolitik über eine Verringerung der Arbeitslosigkeit mittelfristig positive Verteilungs-

effekte hat, wovon weniger wohlhabende Haushalte am meisten profitieren. Schließlich gibt es kaum einen wirkungsvolleren Weg zur Verringerung der Ungleichheit als über den Arbeitsmarkt.

Ein weiteres Thema ist die Rentabilität der Banken, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds. Wir erörtern, wie sich das Niedrigzinsumfeld auf Finanzinstitute ausgewirkt hat. Außerdem zeigen wir, dass die Anpassungsfähigkeit der Banken von ihren jeweiligen Geschäftsmodellen abhängt.

Im Zusammenhang mit anderen Herausforderungen, denen der Finanzsektor 2016 gegenüberstand, beschäftigen wir uns insbesondere mit dem Problem der notleidenden Kredite, der Frage des diesbezüglichen Handlungsbedarfs und den verbleibenden Hürden. Zudem verweisen wir in dem Bericht auf einen Beitrag, der sich neuen Technologien und Innovationen im Finanzsektor widmet und die entsprechenden Konsequenzen für Struktur und Funktionsweise des Sektors sowie für Aufsicht und Regulierungsinstanzen beleuchtet.

Der Jahresrückblick 2016 wäre unvollständig, ließe man die radikalen politischen Veränderungen außer Acht, die sich im Berichtszeitraum vollzogen haben. Dazu gehört nicht zuletzt die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, aus der Europäischen Union auszutreten. Der Bericht befasst sich daher mit dem Brexit aus Sicht der EZB und betont, wie wichtig es ist, die Integrität des Binnenmarkts und die Einheitlichkeit seiner Regeln sowie deren Durchsetzung zu wahren.

Die politische Ungewissheit dürfte im Jahr 2017 bestehen bleiben. Wir sind jedoch nach wie vor zuversichtlich, dass sich die wirtschaftliche Erholung – gestützt durch unsere Geldpolitik – fortsetzen wird. Die EZB hat ein klares Mandat für ihr Handeln: die Gewährleistung von Preisstabilität. Es hat uns erfolgreich durch das Jahr 2016 geleitet und wird es auch im kommenden Jahr tun.

Frankfurt am Main im April 2017

Mario Draghi
Präsident

Die Wirtschaft im Euroraum, die Geldpolitik der EZB und der europäische Finanzsektor im Jahr 2016

1 Die Wirtschaft des Euroraums

1.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld

Das internationale Umfeld für die Wirtschaft des Euroraums war 2016 schwierig. Sowohl in den fortgeschrittenen als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften war das Wachstum im historischen Vergleich niedrig, und insbesondere nach dem Referendum über die EU-Mitgliedschaft im Vereinigten Königreich im Juni und den US-Präsidentenwahlen im November kam es zu Phasen erhöhter Unsicherheit und kurzfristigen Volatilitätsausschlägen an den Finanzmärkten. Die globale Inflation war aufgrund der auslaufenden Basiseffekte vergangener Ölpreissenkungen und der weiterhin beträchtlichen weltweiten Kapazitätsreserven gedämpft.

Weltwirtschaftswachstum blieb moderat

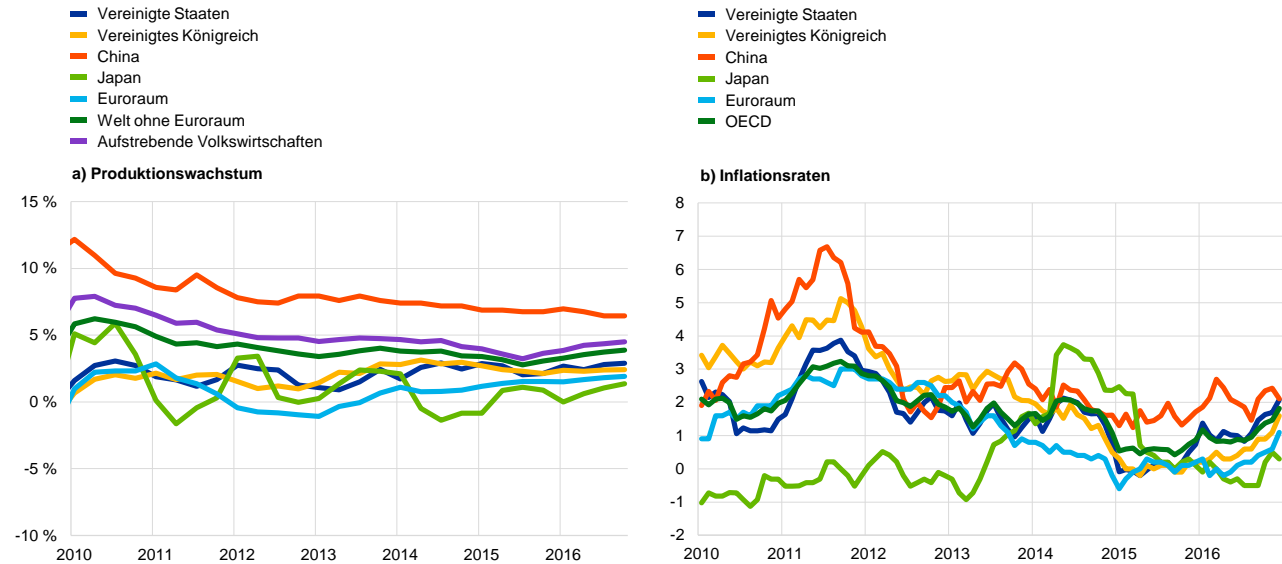
Die sukzessive Erholung der weltweiten Konjunktur setzte sich 2016 fort, wenn auch aufgrund der Verlangsamung des Wachstums in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in einem etwas geringeren Tempo als im Vorjahr. Erst in der zweiten Jahreshälfte gewann die Konjunktur – vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften – an Fahrt. Insgesamt blieb das globale BIP-Wachstum unter dem Vorkrisenniveau (siehe Abbildung 1).

Die weltweiten Wirtschaftsaussichten wurden 2016 von einigen bedeutsamen politischen Ereignissen überschattet. Im Juni sorgte der Ausgang des EU-Referendums im Vereinigten Königreich für Unsicherheiten im Hinblick auf die Konjunkturaussichten des Landes; letztlich erwiesen sich die unmittelbaren Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte aber als geringfügig und von vorübergehender Natur. Gegen Jahresende kam es infolge des Ergebnisses der US-Präsidentenwahlen zu einer Verschiebung der Erwartungen hinsichtlich des politischen Kurses der künftigen US-Regierung, was eine weitere Phase erhöhter politischer Unsicherheiten einleitete.

Abbildung 1

Wichtige Entwicklungen in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und nationale Daten.

Anmerkung: Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt. HVPI für den Euroraum und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten, China und Japan.

Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzeichneten 2016 anhaltendes, im Vorjahrsvergleich aber etwas schwächeres Wachstum. Gestützt wurde die Konjunktur von weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen und einer Erholung am Arbeitsmarkt. Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften blieb das Wachstum insgesamt moderat, wobei sich die Aussichten in der zweiten Jahreshälfte deutlich aufhellten. Zwei Faktoren zeigten besondere Wirkung: das anhaltende Abflauen der chinesischen Konjunktur sowie das kontinuierliche Nachlassen der tiefen Rezession in wichtigen rohstoffexportierenden Volkswirtschaften. Wachstumshemmend wirkten allerdings weiterhin die geopolitischen Spannungen, der zu hohe Verschuldungsgrad, Anfälligkeiten gegenüber dem Abzug von Kapital sowie – im Fall der rohstoffexportierenden Länder – die langsame Anpassung an geringere Erträge.

Der Welthandel entwickelte sich 2016 schwach: die Jahreswachstumsrate der weltweiten Importe belief sich auf nur 1,7 % gegenüber 2,1 % im Jahr zuvor. Vieles deutet darauf hin, dass bestimmte strukturelle Entwicklungen, die den Handel in der Vergangenheit angetrieben haben (z. B. sinkende Transportkosten, Liberalisierung des Handels, Ausweitung der globalen Wertschöpfungsketten, Vertiefung der Finanzmärkte), ihre Wirkung auf mittlere Sicht nicht im gleichen Ausmaß beibehalten werden. Demzufolge dürfte der Welthandel in absehbarer Zukunft kaum rascher als die globale Konjunktur wachsen.

Die globalen Finanzierungsbedingungen blieben das ganze Jahr hindurch günstig. Die Zentralbanken in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften behielten ihren akkommodierenden geldpolitischen Kurs bei; so setzten die Bank of England, die Bank of Japan und die EZB weiterhin auf monetäre Expansion. In den Vereinigten Staaten leitete das Federal Reserve System mit der Anhebung des Zielkorridors für den Tagesgeldsatz um 25 Basispunkte im Dezember 2016 die nächste Phase der

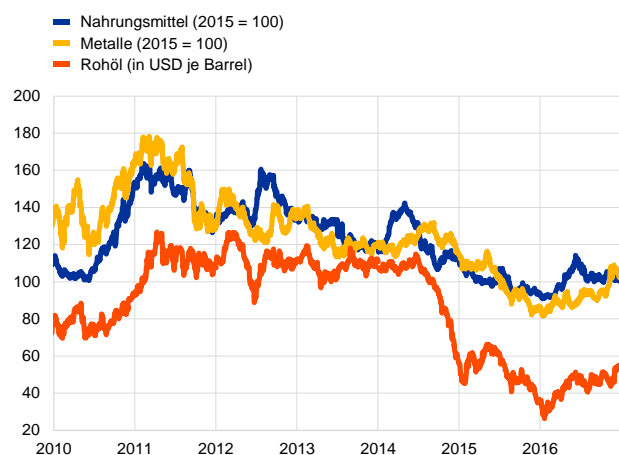
geldpolitischen Normalisierung ein. Die Finanzmärkte zeigten sich ungeachtet der phasenweise erhöhten, politisch bedingten Unsicherheiten insgesamt robust. Gegen Jahresende stiegen die langfristigen US-Anleiherenditen deutlich; ob diese Entwicklung höheren Wachstums- und Inflationserwartungen geschuldet war oder vielmehr einen Ausschlag im Verlauf der Laufzeitprämien für langfristige US-Anleihen widerspiegelte, ist noch nicht klar. Die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften profitierten bis zu den US-Präsidentenwahlen im November von einer Verbesserung der Außenfinanzierungsbedingungen. Danach begannen Investoren jedoch damit, Gelder aus den aufstrebenden Volkswirtschaften wieder abzuziehen, wobei sich die Renditeabstände bei Staatsanleihen vergrößerten und in einer Reihe von Ländern der Druck auf die Währung zunahm.

Weiterhin Abwärtsdruck auf globale Inflation durch umfangreiche Kapazitätsreserven

Die weltweite Inflation stand im Jahr 2016 weiterhin im Zeichen der niedrigen Ölpreise und nach wie vor beträchtlicher globaler Kapazitätsreserven (siehe Abbildung 2). Im OECD-Raum zog die jährliche Gesamtinflationsrate gegen Jahresende allmählich an und kletterte auf 1,1 % (nach 0,6 % im Jahr 2015), und die jährliche Kerninflationsrate (ohne Nahrungsmittel und Energie) stieg leicht – auf 1,8 % – an (siehe Abbildung 1).

Abbildung 2
Rohstoffpreise

(Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

Die Rohölpreise erholten sich von einem Tiefstand von 33 USD je Barrel Ende Januar 2016 auf 55 USD je Barrel Ende Dezember. Zurückzuführen war dieser Anstieg auf die geringere Investitionstätigkeit von US-Ölkonzernen und eine jähe Häufung globaler Öllieferengpässe in der ersten Jahreshälfte.¹ Gegen Ende des Jahres wurde die Ölpreisentwicklung ganz wesentlich von der Angebotsstrategie der OPEC beeinflusst. Infolge des Beschlusses vom 30. November, in der ersten Jahreshälfte 2017 unter den OPEC-Ländern eine Förderbeschränkung (im Ausmaß von täglich 1,2 Millionen Barrel) umzusetzen, zog der Preis für Rohöl der Marke Brent an. Zusätzlich kam dabei eine am 10. Dezember getroffene Übereinkunft zwischen den OPEC-Staaten und einigen Nicht-OPEC-Produzenten über eine weitere Drosselung der Ölförderung (um 0,6 Millionen Barrel pro Tag) zum Tragen.

Die Preise für sonstige Rohstoffe erholten sich im Berichtsjahr, wobei die Notierungen bei Lebensmitteln und Metallen allerdings eine gegenläufige Dynamik aufwiesen. So erhöhten sich die Preise für Agrarrohstoffe in den ersten Monaten des Jahres 2016 witterungsbedingt, um über den Sommer dank guter Getreideernten

¹ Weitere Informationen dazu finden sich auf der Website der [U.S. Energy Information Administration](http://www.eia.doe.gov).

wieder nachzugeben. Die Metallnotierungen wiederum verharrten in den ersten Monaten des Berichtsjahrs auf niedrigem Niveau – eine Folge der Ankündigung Chinas, umweltpolitische Maßnahmen zur Beschränkung des Metallverbrauchs zu ergreifen – und zogen im weiteren Jahresverlauf zum Teil wieder an, nachdem sich im Zusammenhang mit potenziellen neuen Infrastrukturinvestitionen in China und den Vereinigten Staaten wieder mit einer Nachfragebelebung zu rechnen war.

Insgesamt war in der zweiten Jahreshälfte ein geringfügiger Aufwärtsdruck auf die globale Inflation zu verzeichnen. Dieser war Ausdruck sich langsam schließender Produktionslücken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, eines leichten Rückgangs der umfangreichen Kapazitätsreserven in einer Reihe aufstrebender Volkswirtschaften und der auslaufenden Basiseffekte bei Öl und anderen Rohstoffen.

Anhaltendes Wachstum in den großen Volkswirtschaften

In den Vereinigten Staaten verlor die Konjunktur 2016 an Schwung. Nach einem bescheidenen Wachstum in den ersten sechs Monaten legte das reale BIP in der zweiten Jahreshälfte kräftiger zu. Für das Wachstum hauptverantwortlich waren die Konsumausgaben, Beschäftigungszuwächse und die gestärkten Bilanzen der privaten Haushalte. Der noch in der ersten Jahreshälfte spürbare negative Einfluss von Lageranpassungen und rückläufigen Investitionen im Energiebereich ließ gegen Jahresende nach und trug damit zum Anziehen der Konjunktur bei. Insgesamt verlangsamte sich das BIP-Wachstum von 2,6 % im Jahr 2015 auf 1,6 % im Jahr 2016. Die Dynamik am Arbeitsmarkt blieb robust, was sich in einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenrate auf 4,7 % und einer Steigerung des Lohnwachstums am Ende des Jahres niederschlug. Die Inflation lag weiterhin deutlich unter dem Zielwert des Offenmarktausschusses der US-Notenbank. Die jährliche am Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerung lag 2016 bei 2,1 %, während die Kerninflation nach dem VPI (ohne Nahrungsmittel und Energie) auf 2,2 % kletterte.

Der geldpolitische Kurs blieb 2016 in hohem Maß akkommodierend. Im Dezember beschloss der Offenmarktausschuss, den Zielkorridor für den Tagesgeldsatz um 25 Basispunkte auf 0,5 % bis 0,75 % anzuheben – ein Schritt, der von den Finanzmärkten größtenteils erwartet worden war. Der fiskalpolitische Kurs war im Haushaltsjahr 2016 leicht expansiv; das Haushaltsdefizit weitete sich infolge gestiegener Ausgaben im Gesundheitswesen und höheren Nettozinszahlungen geringfügig aus (auf 3,2 % des BIP).

Japan verzeichnete 2016 ein robustes Wachstum, das sich auf einen expansiven geld- und fiskalpolitischen Kurs sowie günstigere Finanzierungsbedingungen und eine Verknappung des Arbeitskräfteangebots stützte. Das durchschnittliche reale BIP-Wachstum ging etwas zurück (von 1,2 % im Jahr 2015 auf 1 % im Jahr 2016). Die Arbeitslosenrate sank auf 3,1 %, während das Lohnwachstum allerdings verhalten blieb. Der durchschnittliche Anstieg der Verbraucherpreise kehrte sich im Berichtsjahr ins Negative und erreichte -0,1 %. Diese Entwicklung war in erster Linie den fallenden Rohstoffpreisen und dem erstarkten japanischen Yen geschuldet. Die VPI-Teuerungsrate ohne frische Nahrungsmittel und Energie, die von der Bank of

Japan bevorzugte Messgröße der Kerninflation, ging im Vergleich zum Vorjahr etwas zurück und belief sich 2016 auf 0,6 %. Im September schlug die Zentralbank einen Kurs der quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung mit Kontrolle der Zinsstrukturkurve ein. Ferner verpflichtete sich die Bank of Japan, die monetäre Basis so lange zu erweitern, bis die Inflationswerte das Preisstabilitätsziel überschreiten und sich über dem Zielwert stabilisieren.

Im Vereinigten Königreich blieb die Konjunktur trotz der Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Referendum über die EU-Mitgliedschaft des Landes robust. Das reale BIP weitete sich 2016 vor allem dank einer kräftigen privaten Konsumnachfrage vorläufigen Schätzungen zufolge um 2,0 % aus.² An den Finanzmärkten war die markante Abwertung des Pfund Sterling die auffälligste Reaktion auf den Ausgang des Referendums. Ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau zog die Inflation an. Die Geldpolitik blieb im Berichtsjahr expansiv. Im August senkte der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,25 %, weitete das Wertpapierankaufprogramm aus und führte ein „Term Funding Scheme“ ein, um die Weitergabe der Leitzinssenkung an die Wirtschaft zu unterstützen. Die Regierung kündigte im November eine haushaltspolitische Neuausrichtung und gezielte Maßnahmen – speziell in den Bereichen Wohnbau- und Infrastrukturpolitik – an, womit die Wirtschaft während der Übergangsphase gestützt werden sollte.

In China stabilisierte sich 2016 das Wachstum dank einer robusten Konsumententwicklung und beträchtlicher Infrastrukturausgaben. Das jährliche BIP-Wachstum ging von 6,9 % im Vorjahr auf 6,7 % zurück. Während die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe verhalten blieben, zogen die Immobilieninvestitionen leicht an. Die Importnachfrage erholte sich zwar nach dem Tief von 2015, konnte jedoch nicht an frühere Wachstumsraten anschließen. Die relativ gedämpfte Auslandsnachfrage drückte das Exportwachstum, was sich über die Lohnveredelung wiederum negativ auf die Importe auswirkte. Die jährliche am VPI gemessene Inflationsrate stieg auf 2 %, während die jährliche Änderungsrate der Erzeugerpreise, die seit März 2012 ein negatives Vorzeichen aufweist, auf -1.4 % kletterte.

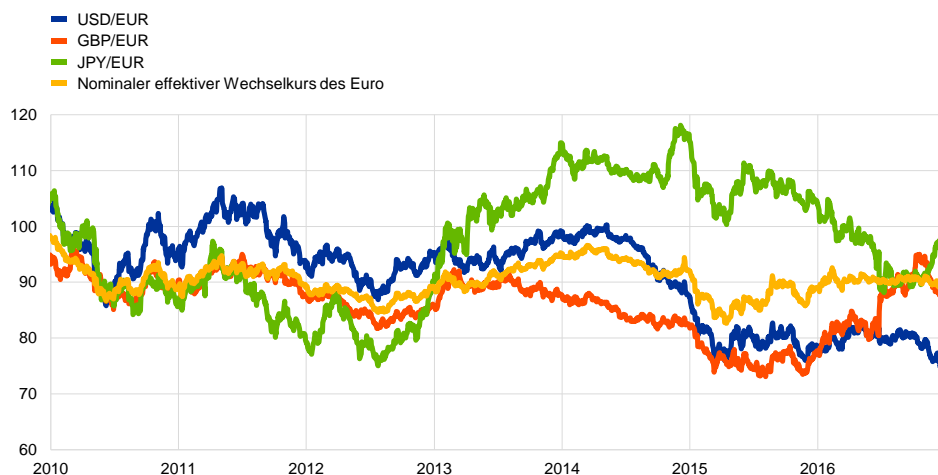
Effektiver Wechselkurs des Euro blieb weitgehend stabil

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro war 2016 weitgehend stabil (siehe Abbildung 3), während der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber einzelnen anderen wichtigen Währungen sehr wohl schwankte. Gegenüber dem US-Dollar blieb der Euro vor dem Hintergrund mehr oder weniger unveränderter Renditen dies- und jenseits des Atlantiks die meiste Zeit des Jahres bemerkenswert stabil; gegen Jahresende verlor der Euro aber an Boden. Die Schwächung des Euro gegenüber dem japanischen Yen wurde durch seine Aufwertung gegenüber dem Pfund Sterling zum Teil ausgeglichen.

² Siehe EZB, [Wirtschaftliche Entwicklungen im Gefolge des Referendums zur EU-Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs](#), Kasten 1, Wirtschaftsbericht 7/2016, November 2016.

Abbildung 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Nominaler effektiver Wechselkurs gegenüber den Währungen von 38 wichtigen Handelspartnern.

Die einzige derzeit im Europäischen Wechselkursmechanismus II (WKM II) befindliche Währung, die dänische Krone, notierte im Berichtsjahr nahe bei ihrem WKM-II-Leitkurs. Die dänische Zentralbank hob im Januar 2016 ihren Leitzins an und tätigte im Jahresverlauf Nettoankäufe von Devisen. Die tschechische Zentralbank hielt an ihrer Zusage, an den Devisenmärkten zu intervenieren, um ein Aufwerten der tschechischen Krone über einen bestimmten Wert zu verhindern, fest und tätigte weiterhin entsprechende Devisenankäufe. Ebenso intervenierte die kroatische Zentralbank im Rahmen ihres kontrollierten Floating weiter an den Devisenmärkten. Der bulgarische Lew blieb an den Euro gekoppelt, und der Euro notierte weitgehend stabil gegenüber dem Schweizer Franken, dem ungarischen Forint und dem rumänischen Leu; gegenüber der schwedischen Krone und – in geringerem Ausmaß – dem polnischen Zloty wertete der Euro auf.

1.2 Finanzmarktentwicklungen

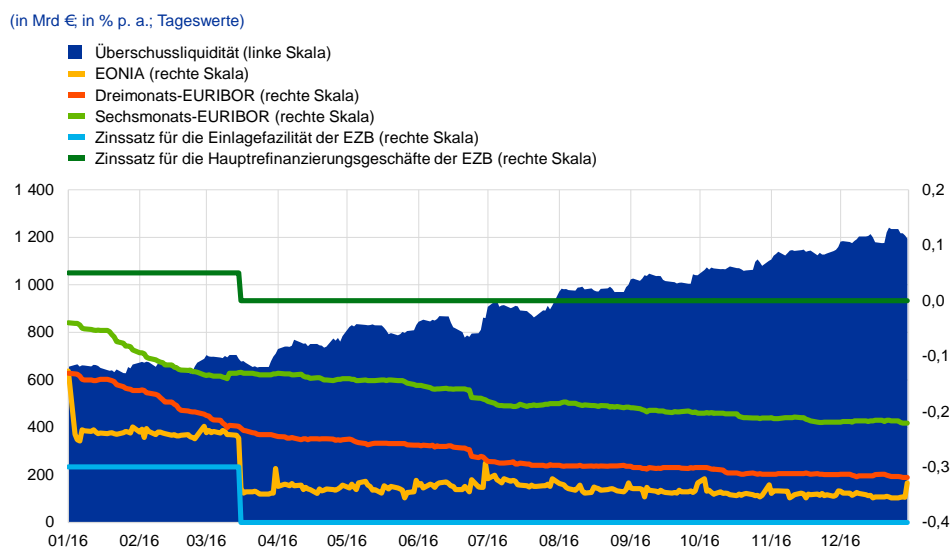
Die Entwicklungen an den Finanzmärkten des Euroraums waren auch im Jahr 2016 in hohem Ausmaß von weiteren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der EZB geprägt. In den ersten drei Quartalen trugen sie zu einem allmählichen Rückgang der Renditen von Staatsanleihen im Euroraum bei. Aufgrund globaler Faktoren kam es gegen Ende des Jahres allerdings zum Teil wieder zu einer gegenläufigen Entwicklung. Die Geldmarktsätze und die Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen fielen weiter und erreichten historische Tiefstände. Für nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte kam es neuerlich zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen.

Rückgang der Euro-Geldmarktsätze

Die Geldmarktsätze setzten im Berichtsjahr vor allem infolge der weiteren geldpolitischen Lockerung durch die EZB ihre Abwärtsentwicklung fort.

Eine nähere Erläuterung der geldpolitischen Maßnahmen findet sich in Abschnitt 2.1. Die Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität wurde rasch und vollständig an den EONIA weitergegeben, der sich im Anschluss bei etwa -35 Basispunkten stabilisierte (siehe Abbildung 4). Dem historischen Verlaufsmuster folgend stieg der EONIA jeweils am Monatsende vorübergehend an, allerdings weniger stark als in den ersten Monaten des Vorjahrs, bevor mit der Umsetzung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) eine starke Ausweitung der Überschussliquidität einsetzte.

Abbildung 4
Geldmarktsätze und Überschussliquidität



Quellen: EZB und Bloomberg.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf den 30. Dezember 2016.

Der Dreimonats- und der Sechsmonats-EURIBOR rutschten noch weiter in den negativen Bereich. Der Rückgang der EURIBOR-Zinssätze folgte auf eine weitere Lockerung der Geldpolitik, wobei sich ein zusätzlicher Abwärtsdruck aus dem Aufwärtstrend bei der Überschussliquidität ergab. Die Ausweitung der Überschussliquidität im Lauf des Jahres um mehr als 500 Mrd € war vor allem auf die Ankäufe im Rahmen des APP und – in geringerem Ausmaß – die neue Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II) zurückzuführen. Die Überschussliquidität erreichte bis Jahresende ein Ausmaß von 1 200 Mrd € (siehe Abbildung 4).

Auf dem besicherten Geldmarkt gingen die Repo-Sätze infolge der EZB-Leitzinssenkungen, reichlich vorhandener Liquidität und der Nachfrage nach hochqualitativen Sicherheiten ebenfalls weiter zurück. Die Repo-Sätze auf von einigen Euro-Ländern begebene Sicherheiten lagen die meiste Zeit des Jahres unter dem Niveau

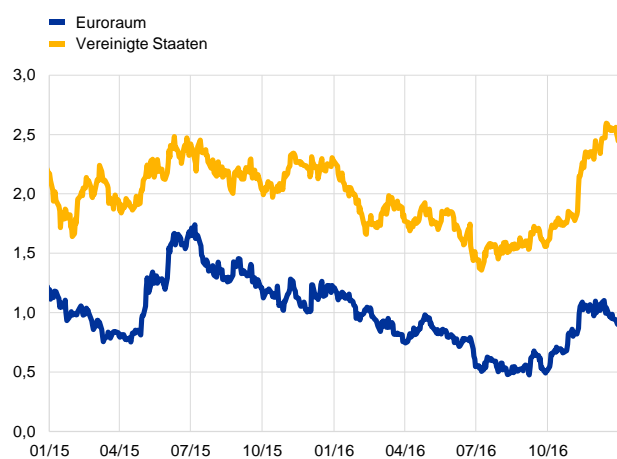
des Einlagensatzes und spiegelten so die Nachfrage nach hochliquiden Sicherheiten wider.

Die Euro-Geldmarktterminalsätze erreichten nach dem britischen Referendum zur EU-Mitgliedschaft Ende Juni und angesichts vermehrter Markterwartungen einer weiteren geldpolitischen Lockerung durch die EZB einen Tiefstand. Zum Jahresende hatte sich die Entwicklung der Terminalsätze jedoch wieder umgekehrt, da die Markterwartungen in Bezug auf weitere Leitzinssenkungen nachließen und die EONIA-Terminzinskurve einen steileren Verlauf annahm. Zusammen mit der Ausweitung der Renditen von Staatsanleihen im Euroraum war dieser steilere Verlauf Ausdruck der weltweiten Entwicklung der Langfristrenditen, die in den Vereinigten Staaten am stärksten war.

Anstieg der Staatsanleiherenditen im Euroraum gegen Jahresende

Abbildung 5
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben für den Euroraum beziehen sich auf den BIP-gewichteten Durchschnitt der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen. Die letzten Angaben beziehen sich auf den 30. Dezember 2016.

Die Staatsanleiherenditen im Euroraum waren 2016 infolge der anhaltenden Unterstützung durch die Ankäufe von Staatsanleihen des Euroraums durch die EZB und anderer geldpolitischer Maßnahmen insgesamt niedriger als 2015. Globale Entwicklungen sorgten sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten für eine deutliche Korrektur der Renditen (siehe Abbildung 5). Die gestiegenen Unsicherheiten im Zusammenhang mit den weltweiten Wachstumsaussichten zu Jahresbeginn führten zu einem markanten Rückgang der risikofreien Zinssätze. Der Ausgang des Referendums im Vereinigten Königreich drückte die Renditen noch weiter, ehe optimistischere Aussichten für die Weltwirtschaft und das Ergebnis der US-Präsidentenwahlen sowohl im Euroraum als auch in den USA für ein Anziehen der Renditen sorgten. Insgesamt verringerte sich die BIP-gewichtete Durchschnittsrendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum im Berichtsjahr um rund

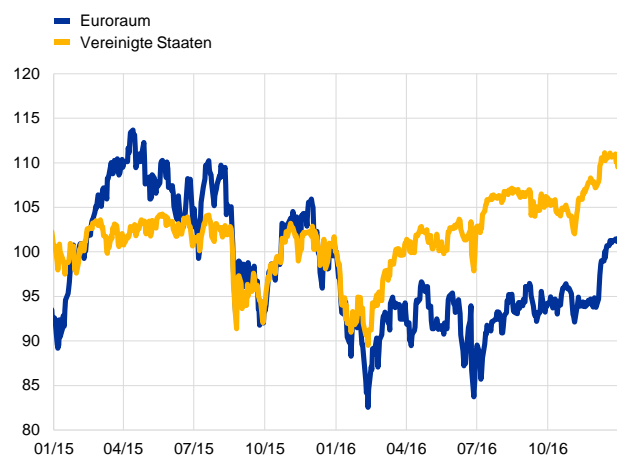
30 Basispunkte und lag zum Jahresende bei ca. 0,9 %. Innerhalb des Euroraums veränderten sich die Zinsdifferenzen bei Staatsanleihen 2016 – bei gewissen nationalen Unterschieden – relativ wenig.

Aktienkurse im Euroraum weitgehend unverändert – Rückgang nur vorübergehend

Abbildung 6

Aktienindizes für den Euroraum und die Vereinigten Staaten

(Index: 1. Januar 2016 = 100; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Euro-STOXX-Index für den Euroraum, Standard-&Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten. Die Indizes sind per 1. Januar 2016 auf 100 normiert. Die letzten Angaben beziehen sich auf den 30. Dezember 2016.

An den globalen Aktienmärkten begann das Jahr 2016 mit beträchtlichen Kursverlusten. Grund hierfür waren Bedenken hinsichtlich der Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft angesichts der Entwicklungen in China (siehe Abbildung 6). Mit dem Schwinden dieser Bedenken erreichten die Aktienkurse bis etwa April wieder das Niveau von Anfang 2016. Nach dem EU-Referendum im Vereinigten Königreich war ein ähnliches Verlaufsmuster zu erkennen; in den ersten Tagen kam es zu einem drastischen Rückgang der Aktienkurse, der in den darauf folgenden Monaten wieder wettgemacht wurde. In der zweiten Jahreshälfte zog der Aktienmarkt im Euroraum dank verbesserter Aussichten deutlich an. Insgesamt zeigte er sich ungeachtet der relativ starken Bewegungen im Jahresverlauf weitgehend unverändert: der marktweite Euro-STOXX-Index legte rund 1 % zu. Hinter dem geringen Anstieg des Gesamtindex verbarg sich ein Kursrückgang bei Bankaktien, der u. a. auf die Bestände an notleidenden Krediten und die anhaltend niedrige Ertragskraft der Banken zurückzuführen war.

Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten entwickelten sich im Jahresverlauf weitgehend parallel, allerdings insgesamt besser, und legten im Berichtsjahr knapp 10 % zu. Im Dezember kletterten die wichtigsten US-Aktienindizes auf neue Rekordhöhen.

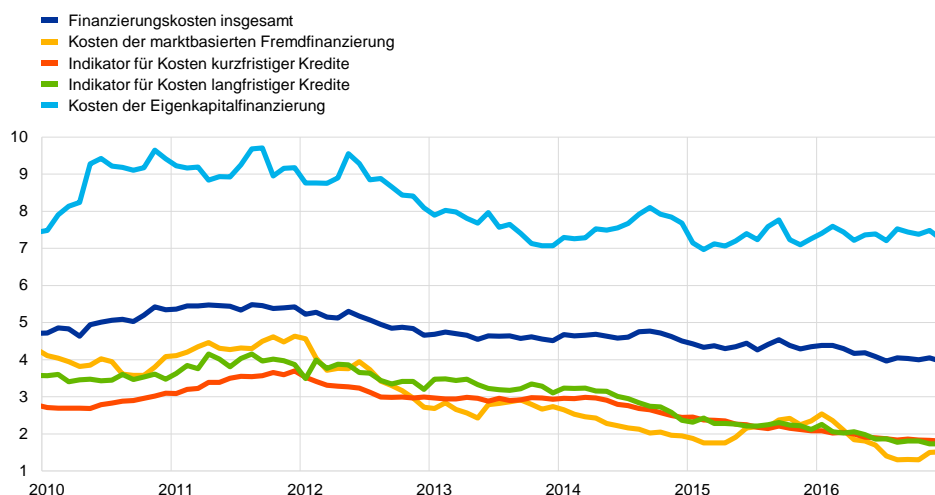
Nichtfinanzielle Unternehmen profitierten von geringeren Außenfinanzierungskosten

Die 2016 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen schlugen sich auch in den nominalen Außenfinanzierungskosten für nichtfinanzielle Unternehmen insgesamt nieder, die im Sommer einen historischen Tiefstand erreichten (siehe Abbildung 7). Insbesondere die negativen Einlagensätze und die im März angekündigten neuen GLRG-II-Geschäfte trugen zu einer weiteren Senkung der Kosten von Bankkrediten für nichtfinanzielle Unternehmen bei. Die neu eingeführte Möglichkeit zum Ankauf von auf Euro lautenden Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen (ohne Banken) aus dem Euroraum sorgte gemeinsam mit anderen Elementen des APP dafür, dass die Kosten der marktbasieren Fremdfinanzierung deutlich unter das im Vorjahr verzeichnete Niveau und auch unter jenes der Bankkreditzinsen fielen. Aufgrund der nach wie vor erhöhten Aktienrisikoprämien gingen die Kosten für die Eigenkapitalfinanzierung 2016 allerdings nur geringfügig zurück. Der stark expansive geldpolitische Kurs trug zu einer Reduktion der Außenfinanzierungskosten und zu einem Abbau der Unterschiede bei diesen Kosten zwischen den einzelnen Euro-Ländern und zwischen Unternehmen verschiedener Größen bei.

Abbildung 7

Nominale Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum insgesamt

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: EZB, Merrill Lynch, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die gesamten Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen entsprechen dem gewichteten Mittel der Kosten für Bankkredite, marktbasierter Fremdfinanzierung und Eigenkapital, bezogen auf den anteiligen Finanzierungsumfang laut den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Eigenkapitalkosten werden anhand eines Dreistufenmodells zur Dividendendiskontierung berechnet und basieren auf dem Datastream-Aktienmarktindex (ohne Finanzwerte). Die letzten Angaben beziehen sich auf Dezember 2016.

Stabilisierung der Außenfinanzierungsströme im Berichtsjahr

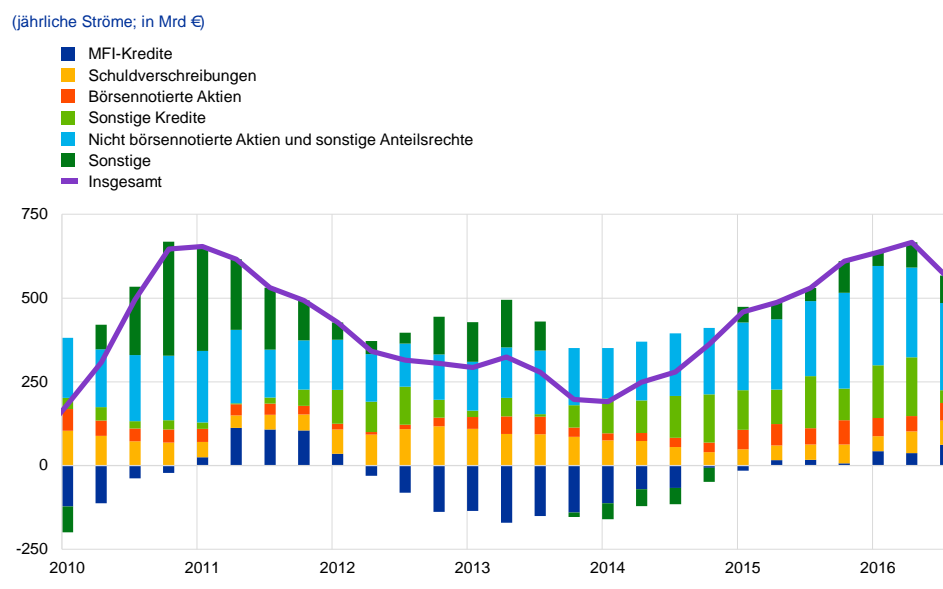
Die Außenfinanzierungsströme nichtfinanzieller Unternehmen stabilisierten sich in den ersten drei Quartalen 2016 annähernd auf dem Durchschnittsniveau des Vorjahrs (siehe Abbildung 8). Eine Analyse aus einer längerfristigen Perspektive zeigt, dass die Erholung der Außenfinanzierungsströme von ihrem Tiefstand im ersten Quartal 2014 nach wie vor von folgende Faktoren unterstützt wird: a) dem neuerlichen Rückgang der Finanzierungskosten, b) einer Lockerung der Kreditbeschränkungen, c) dem anhaltenden Konjunkturaufschwung sowie d) vermehrten Fusionen und Übernahmen. Außerdem erleichterte auch die expansive Geldpolitik der EZB den nichtfinanziellen Unternehmen den Zugang zu marktbasierter Finanzierungen. Insbesondere wurde durch die Einbeziehung von Unternehmensanleihen in das APP im Juni 2016 die Begebung von Schuldverschreibungen im Berichtsjahr erleichtert. Dank der günstigeren Kreditkonditionen³ und der niedrigeren Zinsen griffen die nichtfinanziellen Unternehmen etwas häufiger auf bankbasierte Finanzierungsformen zurück, während Kredite von Nicht-MFIs und aus der übrigen Welt im Jahresverlauf deutlich abnahmen. Gestützt durch hohe einbehaltene Gewinne blieben nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte die größten Komponenten der Außenfinanzierungsströme nichtfinanzieller Unternehmen. Die Emission börsennotierter Aktien wurde durch die relativ hohen Eigenkapitalkosten gebremst. Die allgemeine Verbesserung des Außenfinanzierungszugangs für

³ Weitere Informationen zur Lockerung der Kreditkonditionen durch die Banken finden sich in Kapitel 1 Abschnitt 1.5, wo die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum erläutert werden.

nichtfinanzielle Unternehmen dämpfte ferner die Vergabe von Handelskrediten und die Kreditgewährung zwischen Unternehmen.

Abbildung 8

Netto-Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: „Sonstige Kredite“ umfassen Kredite von Nicht-MFIs (sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) und Kredite aus der übrigen Welt. MFI-Kredite und Kredite von Nicht-MFIs sind um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigt. Der Posten „Sonstige“ entspricht dem Unterschied zwischen dem gesamten Finanzierungsaufkommen und den hier dargestellten Instrumenten und umfasst Kredite zwischen Unternehmen und Handelskredite. Die letzten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2016.

Rascherer Anstieg des Reinvermögens der privaten Haushalte

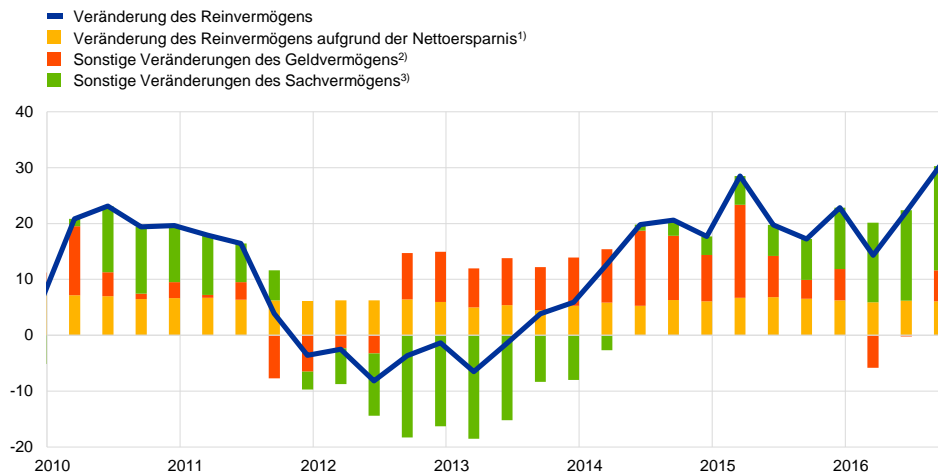
Der Zuwachs des Nettovermögens der privaten Haushalte beschleunigte sich in den ersten drei Quartalen 2016 weiter (siehe Abbildung 9). Vor allem anhaltende Preissteigerungen bei Wohnimmobilien sorgten für beträchtliche Zugewinne beim Immobilienvermögen der privaten Haushalte. Das Anziehen der Aktienkurse im Jahr 2016 führte zu einem Anstieg des Geldvermögens der privaten Haushalte und leistete einen positiven Beitrag zum Wachstum des Reinvermögens.

Die Kreditfinanzierungskosten für private Haushalte im Euroraum fielen auf ein Rekordtief. Allerdings bestanden weiterhin Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und zwischen den Krediten je nach Laufzeiten. Die Kosten für langfristige Kredite gingen stärker zurück als jene für kurzfristige Kredite. Bei der Aufnahme von Bankkrediten durch private Haushalte war 2016 eine weitere Erholung zu verzeichnen.

Abbildung 9

Entwicklung des Reinvermögens der privaten Haushalte

(jährliche Ströme; in % der verfügbaren Bruttoeinkünfte)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Bei den Angaben zum Sachvermögen handelt es sich um Schätzungen der EZB. Die letzten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2016.

1) Umfasst die Nettoersparnis, Zugänge aus Vermögensübertragungen (Saldo) und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen Konten und den finanziellen Konten.

2) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Aktien und sonstigen Anteilsrechten.

3) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.

Kasten 1

Die Auswirkungen niedriger Zinsen auf Banken und Finanzstabilität

Sowohl globale als auch euroraumspezifische Faktoren waren die Ursachen des Niedrigzinsumfelds, in dessen Zeichen das gesamte Berichtsjahr stand. Einige dieser Faktoren sind langfristiger Natur und hängen mit strukturellen Veränderungen wie etwa aktuellen demografischen Entwicklungen oder einem niedrigeren Produktivitätswachstum zusammen. Andere wiederum stehen mit dem Abbau der Verschuldung nach der Finanzkrise in Verbindung oder sind im Zusammenhang damit zu sehen, dass die Sparabsichten 2016 gegenüber den Investitions- und Konsumplänen überwogen. In diesem Umfeld kam der expansive geldpolitische Kurs der EZB mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität zum Tragen. Die EZB ist bestrebt, mit ihrer Geldpolitik das nominale Wirtschaftswachstum im Euroraum zu unterstützen, um das Ziel der Preisstabilität zu erreichen; in weiterer Folge sollten mit der sich verfestigenden wirtschaftlichen Erholung letztlich auch die Zinsen wieder ansteigen.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet belegen, dass das EZB-Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) und der negative Einlagenzinssatz im Berichtsjahr zu günstigeren Kreditkonditionen und dadurch zu einem Anziehen des Kreditwachstums beitrugen.⁴ Das Niedrigzinsumfeld hat allerdings nicht nur positive Seiten, sondern bringt die Finanzinstitute auch unter Druck.⁵ Gemeinsam mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) zeigte die EZB entsprechende Risiken für Banken, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen im Zusammenhang

⁴ Siehe EZB, [The euro area bank lending survey](#), Oktober 2016.

⁵ Die geldpolitischen Sondermaßnahmen hatten nur sehr begrenzte Auswirkungen auf die Ertragslage der Banken; siehe EZB, [Financial Stability Review](#), Kasten 4, November 2016.

mit der Nachhaltigkeit ihrer Geschäftsmodelle und der Übernahme von Risiken auf. Für die Eindämmung einiger dieser Risiken könnte das Ergreifen spezifischer makro- und mikroprudenzieller Maßnahmen notwendig werden.⁶

Wenn über einen längeren Zeitraum und insbesondere bei schwachem Wirtschaftswachstum niedrige Zinsen vorherrschen, können Ertragslage und Solvenz von Finanzinstituten, die Produkte mit langfristig garantierten Erträgen anbieten, unter Druck geraten. Außerhalb des Bankensystems können niedrige Zinsen also klassische Versicherungs- und Pensionskassenprodukte mit Ertragsgarantien unrentabel machen. Im Versicherungs- und Pensionskassensektor hat mittlerweile nachweislich eine Geschäftsmodellverlagerung weg von Produkten mit Ertragsgarantie hin zu fondsgebundenen Produkten eingesetzt; damit sollen die langfristigen Verbindlichkeiten aus Ertragsgarantien reduziert werden. Dementsprechend verkleinert der Finanzsektor sein Angebot an Produkten mit längerfristig garantierten Erträgen. Das Niedrigzinsumfeld kann des Weiteren zu einem Rückgang des Nettozinsertrags der Banken beitragen – und zwar vor allem über eine Schmälerung der Nettozinsmargen, da für die Einlagenzinsen eine effektive Untergrenze gelten kann – und ihre Ertragskraft schwächen. Der Nettozinsertrag stellt für die meisten Banken zwar die wichtigste Einkommensquelle dar, doch bestimmen auch andere Faktoren die Ertragskraft einer Bank, etwa Erträge aus Gebühren und Provisionen oder die Kosteneffizienz im Vergleich zu anderen Banken.

In ihrem Bestreben, ihre Gewinnspannen wieder zu verbessern, haben die Finanzinstitute mittlerweile begonnen, alternative Ertragsquellen zu erschließen und ihre Geschäftsmodelle schrittweise anzupassen. Der Ertragsanteil aus dem Provisionsgeschäft ist für auf Kreditvergabe spezialisierte Banken geringer, für Banken, die Depotdienstleistungen anbieten, höher.⁷ So bauten jüngsten Daten zufolge einige Banken ihr Provisionsgeschäft aus. Gebühren aus frühzeitigen Hypothekenzahlungen bzw. -umschuldungen waren in den letzten Jahren eine wichtige Ertragsquelle. Die Kreditnehmer profitieren von den rückläufigen langfristigen Zinsen, vor allem in Ländern, wo Hypothekarkredite mit festen Zinssätzen üblich sind. In Zukunft dürften Gebühren aus frühzeitigen Rückzahlungen und Umschuldungen eine kleinere Rolle spielen, da diese nur einmalig zum Zeitpunkt der Neuverhandlung anfallen. Die Banken müssen daher ihre Geschäftsmodelle weiter adaptieren und die Kosteneffizienz optimieren, um weiter profitabel arbeiten zu können. Schon jetzt verfolgen Banken kostensenkende Strategien, einschließlich Umstrukturierungen, Personal Kürzungen, Zweigstellenschließungen und verstärkte Digitalisierung. Die Fortschritte bei der Umsetzung solcher Maßnahmen sind jedoch von Land zu Land und von Bank zu Bank nach wie vor heterogen.⁸

Die schrumpfenden Zinserträge in einem Umfeld niedriger Zinsen und begrenzte Fortschritte bei der Verbesserung der Ertragskraft könnten die Bereitschaft der Banken, auf breiterer Basis mehr bzw. höhere Risiken einzugehen, erhöhen. Dies gilt vor allem für jene Institute, deren Erträge in der Vergangenheit zu einem Gutteil aus Nettozinseinnahmen stammten. Durch risikoreichere Anlagen bzw. Anlagen mit längeren Laufzeiten besteht die Gefahr, dass die Banken ihre Investitionen in

⁶ Siehe ESRB, [Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), November 2016.

⁷ Siehe C. Kok, H. Mirza, C. Móré und C. Pancaro, Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income, in: EZB, [Financial Stability Review](#), Special Feature C, November 2016.

⁸ Siehe EZB, [Financial Stability Review](#), Abschnitt 3, November 2016.

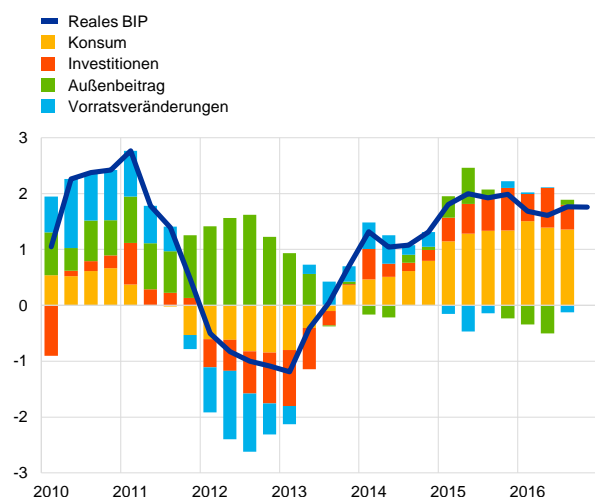
illiquide Finanzinstrumente aufstocken, wodurch sie erhöhten Neubewertungsrisiken ausgesetzt sind und auch das Ansteckungsrisiko steigt.

Als bankenaufsichtliches und makroprudenzielles Organ, das für die Gewährleistung der Finanzstabilität in den der europäischen Bankenaufsicht unterliegenden Ländern zuständig ist, beobachtet die EZB die Anpassungsprozesse bei den Geschäftsmodellen der Banken sehr genau. In diesem Zusammenhang kann die EZB aufsichtliche und makroprudenzielle Maßnahmen für den Bankensektor ergreifen, um systemische Risiken gering zu halten und die Finanzstabilität zu sichern, die eine Voraussetzung für eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung ist.

1.3 Wirtschaftliche Erholung auf breiter Basis

Abbildung 10
Reales BIP des Euroraums

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge zum Vorjahrswachstum in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das BIP-Jahreswachstum für das vierte Quartal 2016 beruht auf der vorläufigen Schnellschätzung.

Der seit Anfang 2013 von der Inlandsnachfrage getragene Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet hielt auch 2016 an. Die Analyse der Wachstumsimpulse deutet auf eine zunehmend robustere wirtschaftliche Dynamik hin (siehe Kasten 2). Gleichzeitig wirkt die angesichts erhöhter globaler Unsicherheiten nach wie vor verhaltene Auslandsnachfrage dämpfend auf die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum. Im Schnitt lag das jährliche Wachstum 2016 bei 1,7 % (siehe Abbildung 10) und somit nur knapp unter dem 2015 verzeichneten Wert von 2,0 %, der vor allem das Ergebnis der besonders starken BIP-Ausweitung in Irland gewesen war. Die privaten Konsumausgaben wuchsen wieder dank der steigenden verfügbaren Einkommen etwa gleich schnell wie im Vorjahr, während die Investitionstätigkeit ungeachtet der positiven Entwicklung im Baugewerbe etwas langsamer als 2015 zunahm. Gleichzeitig stiegen die Konsumausgaben des Staates 2016 kräftiger und leisteten somit einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum

(siehe Kapitel 1 Abschnitt 1.6). Die konjunkturelle Erholung war auf verhältnismäßig breiter Basis im gesamten Euro-Währungsgebiet zu verzeichnen.

Wirtschaft des Euroraums weiter auf Wachstumskurs

Der sehr expansive geldpolitische Kurs der EZB übertrug sich weiterhin auf die Realwirtschaft und stützte die Binnennachfrage. Eine verbesserte Ertragslage der Unternehmen und sehr günstige Finanzierungsbedingungen trugen erneut zu einer Erholung der Investitionstätigkeit bei. Zusätzliche Wachstumsimpulse kamen vom anhaltenden Beschäftigungszuwachs, der unter anderem auf schon umgesetzte Strukturreformen zurückzuführen ist, sowie vom nach wie vor relativ niedrigen Ölpreis. Gleichzeitig wirkten aber die teilweise noch immer hohe Verschuldung des

öffentlichen und privaten Sektors und die damit einhergehende Notwendigkeit des Schuldenabbaus dämpfend auf die Binnennachfrage. Auch die zögerliche Umsetzung von Strukturreformen belastete weiterhin das Wachstum.

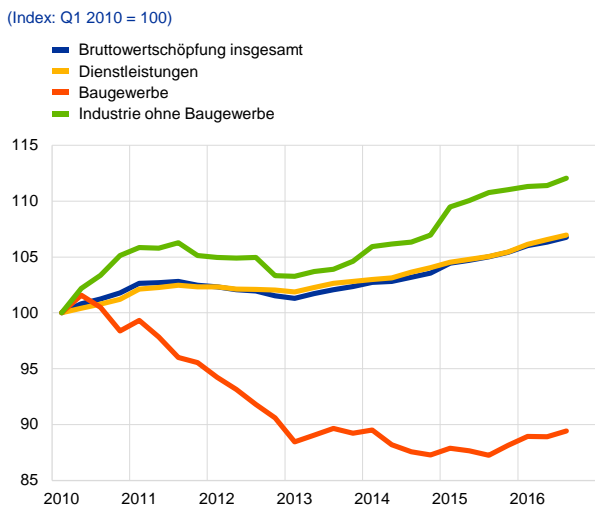
Die privaten Konsumausgaben im Euroraum zogen 2016 neuerlich an und erreichten mit einem durchschnittlichen Jahresanstieg von rund 2,0 % in etwa das Vorjahrswachstum. Getrieben wurde diese Entwicklung in erster Linie von dem niedrigen Ölpreis (vor allem zu Jahresbeginn) sowie einer Verbesserung der Arbeitsmarktlage im Euroraum und dem damit einhergehenden Anstieg des Erwerbseinkommens. Verantwortlich für das Wachstum des gesamtwirtschaftlichen nominalen Arbeitsinkommens im Berichtsjahr war allerdings hauptsächlich die Schaffung neuer Arbeitsplätze und nicht das Lohnwachstum. Die niedrigen Zinsen stützten weiterhin den privaten Konsum, indem sie für günstigere Kredite sorgten und das Sparen weniger attraktiv machten. Und während das Nettozinseinkommen der privaten Haushalte geringfügig sank, kam es in dem Niedrigzinsumfeld gleichzeitig zu einer Umverteilung der Ressourcen weg von Nettosparern hin zu Nettokreditnehmern, die typischerweise eine höhere Konsumneigung aufweisen als Nettosparer.⁹

Die von der EZB in den letzten Jahren umgesetzten geldpolitischen Maßnahmen, einschließlich des im März 2016 angekündigten Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP), haben die Nachfrage und somit auch die Investitionstätigkeit angekurbelt. Damit leisteten die Investitionen auch 2016 einen bedeutenden Beitrag zum Wachstum; dies war unter anderem die Folge einer besseren Gewinnentwicklung der Unternehmen, einer weniger verhaltenen Nachfrage und einer steigenden Kapazitätsauslastung. Die Geldpolitik stärkte überdies das Unternehmensvertrauen, verringerte die Zinslast der Unternehmen und erleichterte die Finanzierungsbedingungen, einschließlich jener für kleine und mittlere Firmen, wodurch die Unternehmensinvestitionen zusätzlich angekurbelt wurden. Deren Anziehen war vor allem den Investitionen in Fahrzeuge geschuldet. Nichtsdestoweniger dürften auch einige Faktoren investitionshemmend gewirkt haben, etwa die schon länger rückläufigen langfristigen Wachstumserwartungen im Euroraum, durch die hohe Verschuldung der Unternehmen bedingte Bilanzanpassungen und ein schwächerer Welthandel.

Mit der Erholung an den Wohnimmobilienmärkten zogen – allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau – auch im Baugewerbe die Investitionen an. Die positive Entwicklung bei den Wohnimmobilien war Ausdruck der gestiegenen Nachfrage, die wiederum vom Wachstum der Realeinkommen sowie von den günstigen Hypothekenzinsen und Kreditvergabebedingungen infolge der geldpolitischen Maßnahmen gestützt wurde; in einigen Ländern kamen zusätzlich fiskalische Anreize zum Tragen. Die Investitionen in den Wohnungsbau profitierten ferner davon, dass private Haushalte mit anderen Anlageformen derzeit nur geringe Erträge erzielen können. Die Belebung der Wohnimmobilienmärkte war in großen Teilen des Euroraums zu verzeichnen.

⁹ Siehe T. Jappelli und L. Pistaferri, Fiscal policy and MPC heterogeneity, in: American Economic Journal: Macroeconomics, Bd. 6, Nr. 4, 2014, S. 107-136.

Abbildung 11
Reale Bruttowertschöpfung im Euroraum nach Wirtschaftszweigen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die sektorale Betrachtung zeigt für 2016 eine Ausweitung der Wirtschaftsleistung auf breiter Basis (siehe Abbildung 11). Die gesamte Bruttowertschöpfung, die im zweiten Quartal 2015 den im ersten Quartal 2008 verzeichneten Vorkrisenhöchststand übertroffen hatte, weitete sich 2016 durchschnittlich um rund 1,7 % aus. Das Wachstum der Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) verlangsamte sich im Berichtsjahr auf rund 1,6 %, jenes im Dienstleistungssektor hingegen beschleunigte sich gegenüber dem Vorjahr leicht auf 1,8 %. Im Baugewerbe lag die Wertschöpfung noch weit unter dem Vorkrisenniveau, gewann jedoch etwas an Dynamik; mit rund 2,0 % wurde die höchste Wachstumsrate seit 2006 erreicht. Dies zeigt, dass nach der seit 2008 anhaltenden Phase negativer oder geringer Wachstumsraten im Baugewerbe wieder eine zunehmend positive Entwicklung zu verzeichnen ist.

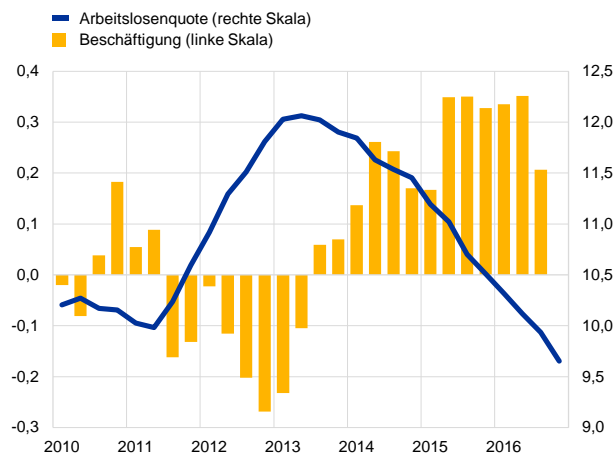
Die konjunkturelle Dynamik wurde auch 2016 von dem schwachen außenwirtschaftlichen Umfeld belastet, das die positiven Effekte der verzögert zum Tragen kommenden deutlichen Euro-Abwertung im Zeitraum 2014-15 zunichte machte und darüber hinaus wirkte (siehe Kapitel 1 Abschnitt 1.1). Die Euroraum-Exporte in die Vereinigten Staaten, nach Asien (ohne China) und in aufstrebende Volkswirtschaften entwickelten sich im Berichtsjahr weiter verhalten. Demgegenüber zeichneten die Handelspartner in Europa und China für einen größeren Anteil an den Exporten des Euroraums verantwortlich. Der Binnenhandel im Euroraum legte 2016 angesichts der steigenden Nachfragedynamik zu.

Die sektorale Betrachtung zeigt für 2016 eine Ausweitung der Wirtschaftsleistung auf breiter Basis (siehe Abbildung 11). Die gesamte Bruttowertschöpfung, die im zweiten Quartal 2015 den im ersten Quartal 2008 verzeichneten Vorkrisenhöchststand übertroffen hatte,

Weiter steigende Beschäftigung im Euroraum

Abbildung 12
Arbeitsmarktindikatoren

(vierteljährliche Wachstumsrate; in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich 2016 weiter (siehe Abbildung 12). Die Zahl der Beschäftigten im Euroraum lag zum dritten Quartal 2016 um 1,2 % über jener des Vergleichszeitraums 2015 bzw. mehr als 3 % über dem im zweiten Quartal 2013 beobachteten jüngsten Tiefstand. Dennoch blieb die Beschäftigung noch rund 0,5 % unter ihrem im ersten Quartal 2008 verzeichneten Höchststand vor der Krise. Die Beschäftigung stieg vor allem im Dienstleistungssektor sowie – in geringerem Ausmaß – in der Industrie (ohne Baugewerbe) und blieb im Baugewerbe weitgehend stabil.

Ähnlich stark wie die Zahl der Beschäftigten stieg in den ersten drei Quartalen 2016 die Anzahl der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden. Der jährliche Produktivitätszuwachs je Beschäftigten blieb niedrig und betrug im Schnitt vierteljährlich rund 0,4 % in den ersten drei Quartalen 2016, nach einem Jahreswert von 1,0 % im

Jahr 2015 (der allerdings von der Revision der irischen BIP-Zahlen beeinflusst war).

Die Arbeitslosenquote fiel 2016 erneut und lag im Dezember mit 9,6 % auf dem niedrigsten Stand seit Mitte 2009. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit, der im zweiten Halbjahr 2013 eingesetzt hatte, ist praktisch in allen Altersgruppen und bei Männern wie Frauen zu beobachten. Für das Gesamtjahr 2016 belief sich die durchschnittliche Arbeitslosenquote auf 10,0 %, verglichen mit 10,9 % und 11,6 % im Jahr 2015 bzw. 2014. Umfassenderen Indikatoren zufolge liegt die Unterauslastung am Arbeitsmarkt allerdings nach wie vor im erhöhten Bereich.

Kasten 2

Welche Faktoren tragen den aktuellen Konjunkturaufschwung?

Trotz erhöhter globaler Unsicherheiten blieb die Wirtschaft des Euroraums 2016 auf Wachstumskurs. Die wichtigste Triebkraft der seit dem zweiten Quartal 2013 anhaltenden BIP-Ausweitung ist die positive Entwicklung des privaten Konsums. Kräftige Beschäftigungszuwächse unterstützten den stetigen Anstieg der real verfügbaren Einkommen und damit die starke Konsumdynamik und den laufenden Schuldenabbau der privaten Haushalte. Diese Faktoren deuten darauf hin, dass der Konjunkturaufschwung eine gewisse Robustheit aufweist. Des Weiteren verbreiterte sich nicht zuletzt aufgrund der sehr expansiven Geldpolitik der EZB die Palette der Wachstumsfaktoren im Euroraum; auch dies ist ein Hinweis auf die Nachhaltigkeit des Konjunkturaufschwungs.

Beinahe die Hälfte des kumulierten BIP-Wachstums im Euroraum seit dem zweiten Quartal 2013 ist auf den Beitrag des Konsums zurückzuführen (siehe Abbildung A, linke Grafik).¹⁰ Das mag bis zu einem gewissen Grad normal erscheinen, stellt der Konsum doch die größte Ausgabenkomponente dar (rund 55 % des Euroraum-BIP), steht aber in starkem Kontrast zur Struktur des Aufschwungs in den Jahren 2009 bis 2011, als nur 11 % des kumulierten BIP-Wachstums mit der Konsumententwicklung zu erklären waren (siehe Abbildung A, rechte Grafik). Die aktuelle Erholung stützt sich viel weniger auf den Nettoexport, als dies beim vorangegangenen Aufschwung der Fall war. Gleichzeitig verläuft der Aufschwung diesmal vergleichsweise langsam und kontinuierlich.

Einer der entscheidenden Faktoren im Hinblick auf die Nachhaltigkeit des gegenwärtigen Aufschwungs ist die Zusammensetzung des Wachstums der verfügbaren Bruttoeinkommen. Diese unterscheidet sich deutlich von jener während des Aufschwungs vom dritten Quartal 2009 bis zum dritten Quartal 2011 (siehe Abbildung B). In der gegenwärtigen Erholungsphase wird die Zunahme der verfügbaren Einkommen von einem relativ starken Beschäftigungswachstum gestützt. Im letzten Konjunkturaufschwung trieb hingegen beinahe ausschließlich das Lohnwachstum die Entwicklung der verfügbaren Einkommen, während die Beschäftigung sogar rückläufig war. Darüber hinaus schmälert die Inflation die Zunahme der Nominaleinkommen aktuell in weit geringerem Ausmaß, als dies in der vorangegangenen Erholungsphase der Fall gewesen war. Zurückzuführen ist dies auf den seit der zweiten Jahreshälfte 2014 verzeichneten Rückgang des Ölpreises, wodurch sich die reale Kaufkraft der privaten Haushalte unerwartet stark erhöhte.

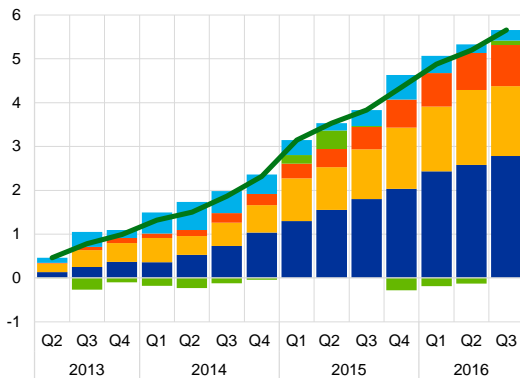
¹⁰ Der Schluss, dass die gegenwärtige Erholung vor allem konsumgetrieben ist, ergibt sich unabhängig von der Methode, die zur Messung des Konsumbeitrags zum Konjunkturaufschwung angewendet wird. Bei einer Methode wird etwa der Beitrag des Konsums zum gesamten BIP-Wachstum in Beziehung gesetzt, bei einer anderen wird das Konsumwachstum mit dem BIP-Wachstum verglichen. In diesem Kasten wird der Konsumbeitrag zum BIP-Wachstum betrachtet, da die stärkere Konjunkturabhängigkeit der Investitionen (d. h. ihr höheres Wachstum während eines Aufschwungs) die Analyse verzerren könnte.

Abbildung A BIP-Wachstumsbeiträge

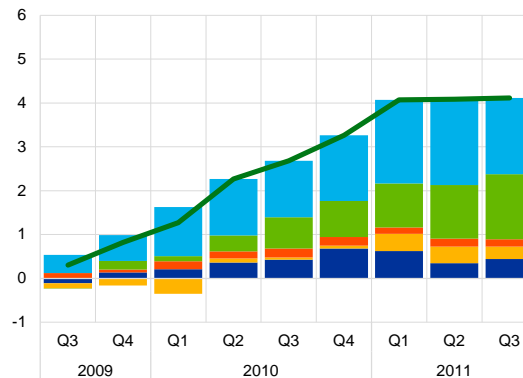
(in Prozentpunkten, kumuliert)

- Privater Konsum
- Bruttoanlageinvestitionen
- Öffentlicher Konsum
- Außenbeitrag
- Vorratsveränderungen
- BIP

Q2 2013 bis Q3 2016



Q3 2009 bis Q3 2011



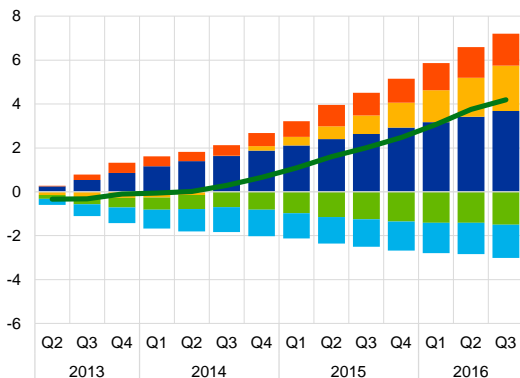
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Beiträge zum Wachstum der real verfügbaren Einkommen

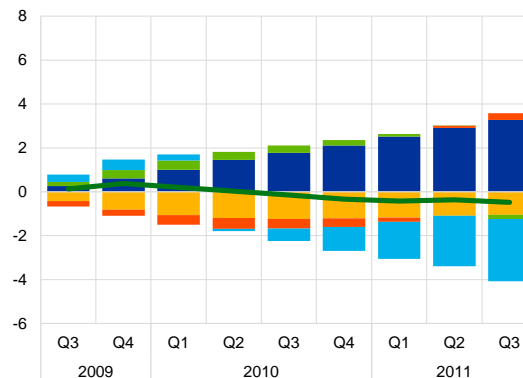
(in Prozentpunkten, kumuliert)

- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- Beschäftigte
- Sonstige Erträge
- Direkte Steuern
- Deflator des privaten Verbrauchs
- Real verfügbares Bruttoeinkommen

Q2 2013 bis Q3 2016



Q3 2009 bis Q3 2011



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

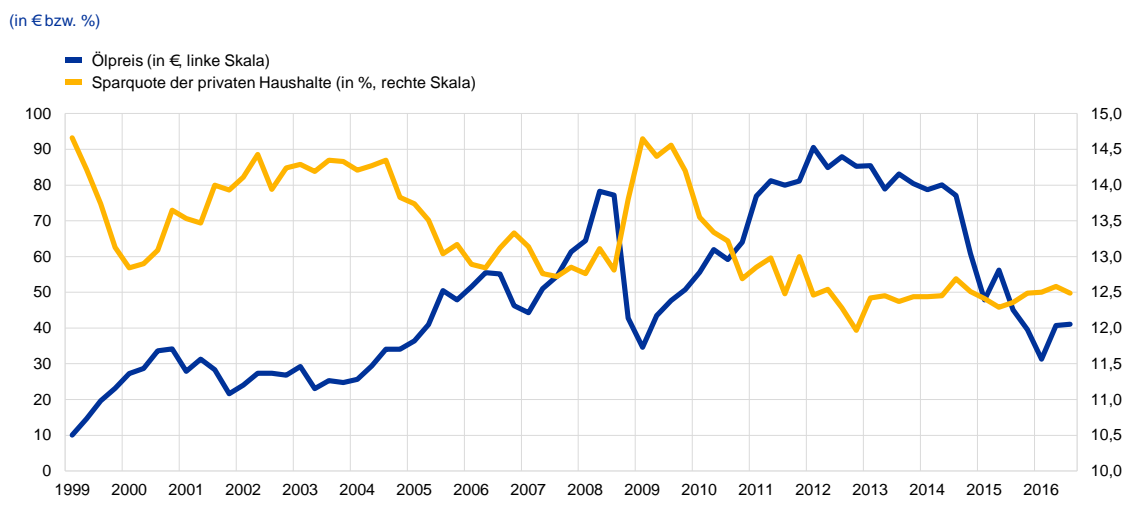
Die Wirtschaftstheorie besagt, dass der Konsum der privaten Haushalte stärker auf ein Ansteigen der Beschäftigung als auf einen Reallohnzuwachs reagieren sollte, nicht zuletzt weil Ersteres nachhaltiger als Letzterer ist.¹¹ Ein aktueller Anstieg der Beschäftigung kann also auf einen stär-

¹¹ Während das quartalsmäßige Beschäftigungswachstum stark positiv autokorreliert (d. h. persistent) ist, ist die Autokorrelation des quartalsmäßigen Lohnwachstums sehr schwach. Das jährliche Beschäftigungswachstum ist also etwas persistenter als das jährliche Lohnwachstum.

keren Zuwachs des permanenten Einkommens hindeuten als ein Lohnanstieg in vergleichbarer Höhe. Das ist eine Erklärung dafür, warum Verbraucher auf Veränderungen im aktuellen Beschäftigungswachstum stärker reagieren als auf Veränderungen im aktuellen Lohnwachstum.¹² Ferner lässt sich aus mikroökonomischen Daten ablesen, dass arbeitslose bzw. nicht erwerbstätige Menschen eine höhere Konsumneigung aufweisen als solche, die erwerbstätig sind.¹³ Da von den Zuwächsen beim aggregierten Arbeitseinkommen aufgrund der Beschäftigungsentwicklung in erster Linie die Gruppe der Menschen ohne Erwerbstätigkeit bzw. Arbeitslosen profitiert, ist dies eine weitere Erklärung dafür, warum der Konsum insgesamt unmittelbar stärker auf Veränderungen im Beschäftigungswachstum als auf Veränderungen im Lohnwachstum reagiert. Der größere Beitrag der Beschäftigung zum real verfügbaren Einkommen in der aktuellen Aufschwungphase steht also mit stärkerem Konsumwachstum im Einklang.

Auch die niedrigeren Energiepreise tragen im gegenwärtigen Aufschwung zum kräftigen Konsumwachstum bei. Da der Ölpreis seit der zweiten Jahreshälfte 2014 insgesamt gefallen ist, verbuchten die privaten Haushalte einen unerwarteten Zuwachs ihrer realen Kaufkraft, der wiederum sowohl für das stetige Konsumwachstum als auch für ein leichtes Ansteigen der Sparquote mitverantwortlich zeichnet. Die konsumsteigernde Wirkung des niedrigeren Ölpreises beginnt allerdings bereits nachzulassen, da die dazugewonnene Kaufkraft bereits größtenteils in den Konsum fließt. Historisch gesehen reagiert der Konsum typischerweise mit einer gewissen Verzögerung auf Ölpreisveränderungen. Zuletzt haben die Konsumenten allerdings rascher auf den Rückgang des Ölpreises reagiert, als dies in vergangenen Phasen rückläufiger Ölpreise der Fall gewesen war; davon zeugt die vergleichsweise verhaltene Reaktion der Sparquote der Privathaushalte auf die Steigerung der Kaufkraft (siehe Abbildung C).

Abbildung C
Sparquote und Ölpreis



Quellen: Bloomberg Finance L.P., Eurostat und EZB-Berechnungen.

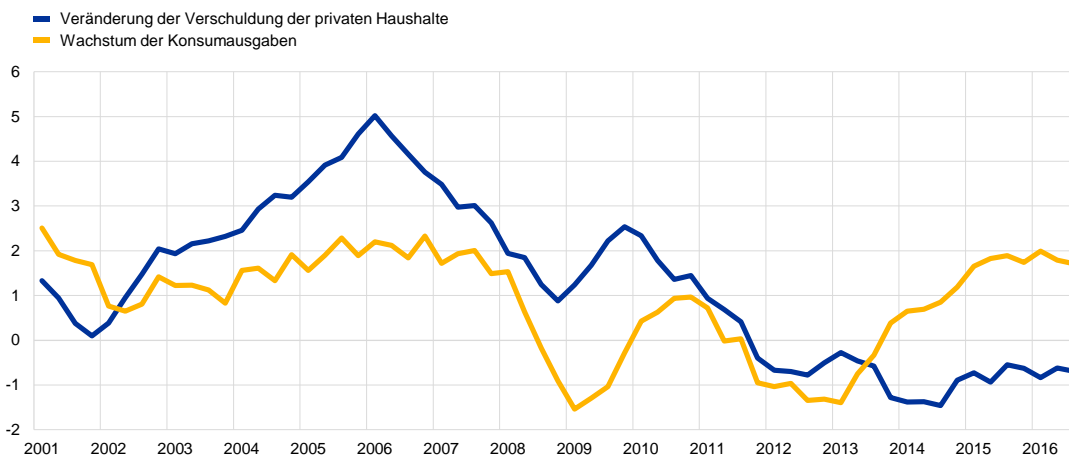
¹² J. Campbell und A. Deaton, Why is consumption so smooth?, in: Review of Economic Studies, Bd. 56, 1989, S. 357-373.

¹³ Siehe etwa T. Japelli und L. Pistaferri, Fiscal policy and MPC heterogeneity, in: American Economic Journal: Macroeconomics, Bd. 6, Nr. 4, 2014, S. 107-136; J. M. Casado und J. A. Cuenca, La recuperación del consumo en la UEM, in: Banco de España, Boletín Económico, November 2015; und Banco de España, Annual Report 2015.

Abbildung D

Verschuldung der privaten Haushalte und Konsum

(in Prozentpunkten und %; Veränderung gegen Vorjahr auf Basis von Quartalsdaten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte wird am Verhältnis der Kredite zum nominal verfügbaren Bruttoeinkommen gemessen.

Zur Nachhaltigkeit der gegenwärtigen Erholung trägt auch die Tatsache bei, dass das aktuelle konsumgetriebene Wachstum nicht durch einen Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte (gemessen am Verhältnis der Kredite an private Haushalte zu deren nominal verfügbarem Bruttoeinkommen) verstärkt wird. Tatsächlich geht das Konsumwachstum im Euroraum – anders als in den Vorkrisenjahren – mit einem allmählichen Rückgang der Verschuldung der privaten Haushalte einher (siehe Abbildung D). Diese Tatsache unterstreicht die Nachhaltigkeit und Robustheit der konsumgestützten wirtschaftlichen Erholung.

Davon abgesehen weist der Aufschwung eine zunehmend breite Basis auf: nicht zuletzt dank dem sehr expansiven geldpolitischen Kurs der EZB leisten die heimischen Investitionen einen wachsenden Beitrag zur Konjunktur. So zeichneten die Bruttoanlageinvestitionen vom zweiten Quartal 2013 bis zum dritten Quartal 2016 für annähernd ein Drittel des kumulierten BIP-Wachstums verantwortlich.

Gleichzeitig verlangsamte sich 2016 das Exportwachstum. Zurückzuführen war dies auf die vor dem Hintergrund erhöhter globaler Unsicherheiten immer noch verhaltene Auslandsnachfrage und das Auslaufen der positiven Effekte vergangener Euro-Abwertungen. Die Wachstumsimpulse des relativ niedrigen Ölpreises und der 2014 und 2015 verzeichneten Abwertung des Euro ließen im Berichtsjahr mit dem relativ stabilen Verlauf des effektiven Euro-Wechselkurses nach. Da sich nun allerdings ein etwas kräftigerer globaler Konjunkturaufschwung abzeichnet, sollten die Exporte in Länder außerhalb des Euroraums mit der zunehmenden Auslandsnachfrage an Schwung gewinnen und somit zu einer Stärkung des Wirtschaftswachstums beitragen.

Insgesamt wird die Nachhaltigkeit des aktuellen Aufschwungs von dem durch die steigende Beschäftigung gestärkten Wachstum der Haushaltseinkommen, dem laufenden Schuldenabbau der privaten Haushalte und der breiter werdenden Palette der Wachstumsfaktoren gestützt.

1.4 Entwicklung der Preise und Kosten

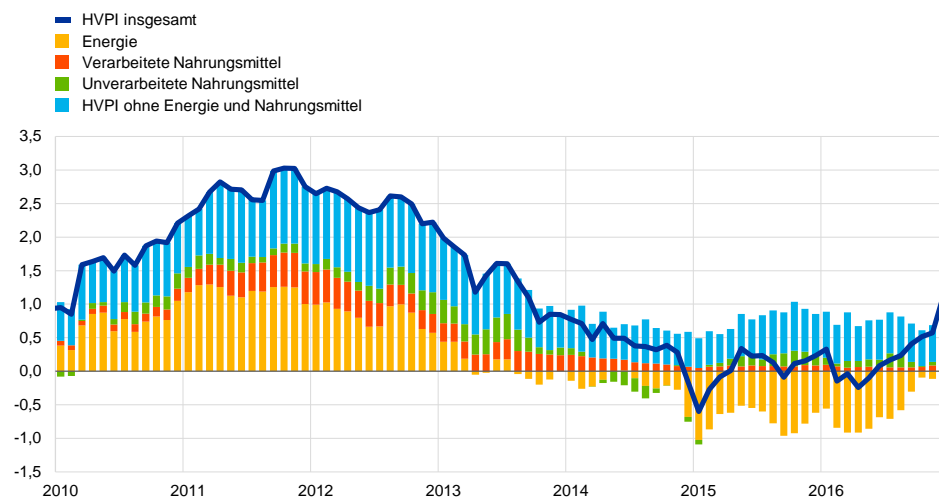
Im Jahr 2016 spiegelte der Verlauf der am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessenen Gesamtinflation im Euro-Währungsgebiet im Wesentlichen den Einfluss der Energiepreise wider. Dieser Einfluss war für die niedrigen oder sogar negativen Teuerungsraten in den ersten Monaten des Berichtsjahrs verantwortlich, aber auch für den Aufwärtstrend, der in der Folge aufgrund der rückläufigen negativen Beiträge der Energiepreise einsetzte. Die anhand des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Kerninflation ließ keine klaren Anzeichen eines Aufwärtstrends erkennen. Im Jahresverlauf bewegte sie sich zwischen 0,7 % und 1,0 %.

Gesamtinflation wesentlich von Energiepreisen bestimmt

Die am HVPI gemessene Gesamtinflation des Euroraums belief sich 2016 auf durchschnittlich 0,2 %, verglichen mit 0,0 % im Jahr 2015. Bestimmt wurde die Entwicklung der HVPI-Inflation in erster Linie durch die Energiepreise (siehe Abbildung 13). Die Gesamtinflation kehrte sich im Frühjahr ins Negative, stieg anschließend jedoch wieder schrittweise an. Bis Dezember hatte sie verglichen mit ihrem Tiefstand vom April um mehr als 1 1/4 Prozentpunkte zugenommen.

Abbildung 13
HVPI-Inflation und Beiträge der Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



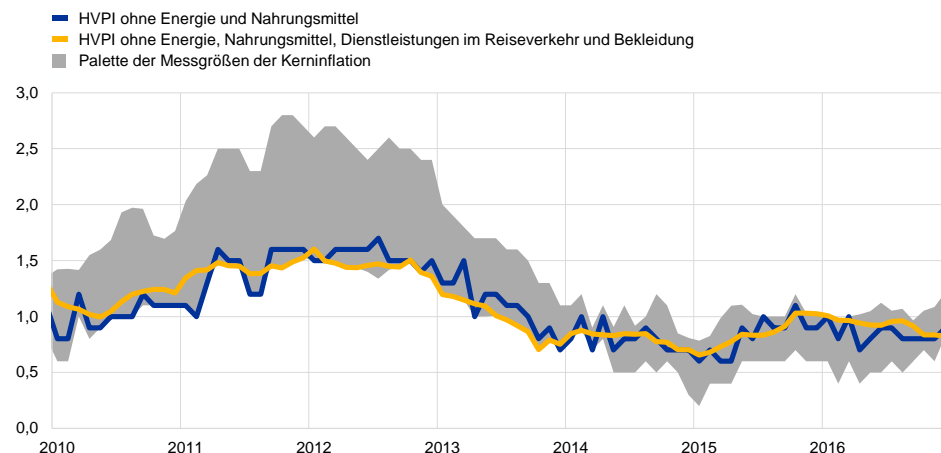
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Bei den verschiedenen alternativen Messgrößen der Kerninflation hingegen gab es keine eindeutigen Hinweise auf einen Aufwärtstrend (siehe Abbildung 14). Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel schwankte im gesamten Jahresverlauf 2016 zwischen 0,7 % und 1 %. Das Ausbleiben einer Aufwärtstrenddynamik war zum Teil auf die indirekten abwärtsgerichteten Effekte vergangener starker Preisrückgänge bei Öl und anderen Rohstoffen zurückzuführen, die erst mit zeitlicher Verzögerung zum Tragen kommen. Bedeutsamer war, dass sich auch der

binnenwirtschaftliche – vor allem durch das Lohnwachstum bedingte – Kostendruck weiterhin gedämpft entwickelte (siehe Kasten 3).

Abbildung 14 Messgrößen der Kerninflation

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In der Palette der Messgrößen der Kerninflation wurden folgende Größen berücksichtigt: HVPI ohne Energie, HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Dienstleistungen im Reiseverkehr und Bekleidung, getrimmter Mittelwert (10 %), getrimmter Mittelwert (30 %), Median des HVPI und eine auf einem dynamischen Faktormodell basierende Messgröße. Die letzten Angaben beziehen sich auf November 2016.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass die Energiepreise 2016 einen negativen Beitrag von durchschnittlich -0,5 Prozentpunkten zur Gesamtinflation leisteten. Zurückzuführen war dies im Wesentlichen auf die Entwicklung der in Euro gerechneten Ölpreise, die sich vor allem auf die Verbraucherpreise für Flüssigbrennstoffe auswirken und – wenngleich weniger direkt, schwächer und mit einer größeren zeitlichen Verzögerung – auch auf die Verbraucherpreise für Gas durchschlugen.¹⁴

Der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln sank 2016 im Schnitt wieder auf 1,0 %, nachdem er im Zuge des Aufwärtstrends im Vorjahr im vierten Quartal 2015 schließlich einen Wert von 1,4 % erreicht hatte. Dieser Rückgang und die im Jahresverlauf verzeichneten Schwankungen waren hauptsächlich der Preisentwicklung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln – vor allem den Obst- und Gemüsepreisen – zuzuschreiben und spiegelten in erster Linie vorübergehende Effekte wider, wie z. B. die starke witterungsbedingte Verteuerung dieser Nahrungsmittel im Juli und August und die darauf folgende kräftige Abwärtskorrektur im September und Oktober. Bei verarbeiteten Nahrungsmitteln hingegen blieb die Preissteigerung im Jahresverlauf weitgehend stabil.

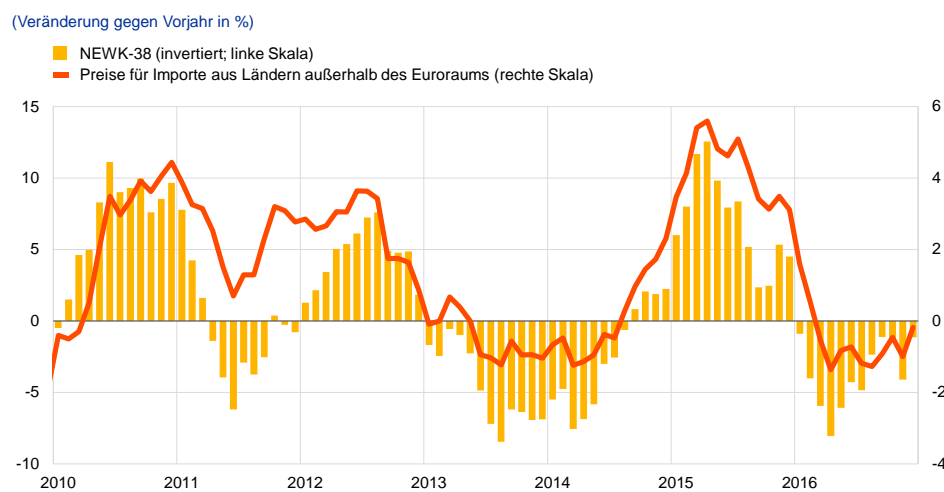
Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) erhöhte sich im Januar und Februar auf 0,7 %, ging anschließend wieder zurück und lag im Zeitraum August bis Dezember bei 0,3 %. Diese Verringerung war auf die Preise für

¹⁴ Siehe EZB, *Ölpreise und Verbraucherpreise für Energie im Euro-Währungsgebiet*, Kasten 6, Wirtschaftsbericht 2/2016, März 2016.

Gebrauchsgüter mit mittlerer und mit langer Lebensdauer zurückzuführen, die unter den Industrieerzeugnissen ohne Energie den höchsten Importgehalt aufweisen und daher eher von dem seit Frühjahr 2015 zu beobachtenden Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro betroffen sind. Die Preissteigerung bei Verbrauchsgütern blieb nahezu unverändert.

Der schwache Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen (ohne Energie) erklärt sich auch aus dem 2016 erneut schwachen Inflationsdruck auf Ebene der Erzeuger. Die Jahresänderungsrate der Einfuhrpreise ging 2015 stark zurück und ist seit Anfang 2016 negativ, was hauptsächlich den direkten Auswirkungen der Aufwertung des nominalen effektiven Euro-Wechselkurses zuzuschreiben ist (siehe Abbildung 15). Bei den binnenwirtschaftlichen Faktoren bewegte sich der Erzeugerpreisanstieg im Bereich der Konsumgüter ohne Nahrungsmittel während des gesamten Jahres um den Wert null. Die Entwicklung der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter deutet auf einen erheblichen Einfluss der Preise für Rohöl und andere Rohstoffe in den vorgelagerten Stufen der Preiskette sowie auf eine weitere Beeinflussung in deren nachgelagerten Stufen (gemessen an den Konsumgüterpreisen) hin.

Abbildung 15
Einfuhrpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Wechselkursentwicklung



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich für den NEWK-38 auf November 2016 und für die Einfuhrpreise auf Oktober 2016. NEWK-38 steht für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen von 38 wichtigen Handelspartnern des Euroraums.

Der Preisanstieg bei den Dienstleistungen bewegte sich im gesamten Jahresverlauf 2016 um ein Niveau von 1,1 % und lag damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Da die im HVPI enthaltenen Dienstleistungen tendenziell im Inland erbracht werden, sollten die Dienstleistungspreise stärker mit der Entwicklung der inländischen Nachfrage und der Arbeitskosten in Zusammenhang gebracht werden. Die gedämpfte Entwicklung der Dienstleistungspreise dürfte daher eine immer noch beträchtliche Unterauslastung an den Güter- und Arbeitsmärkten des Euroraums widerspiegeln.

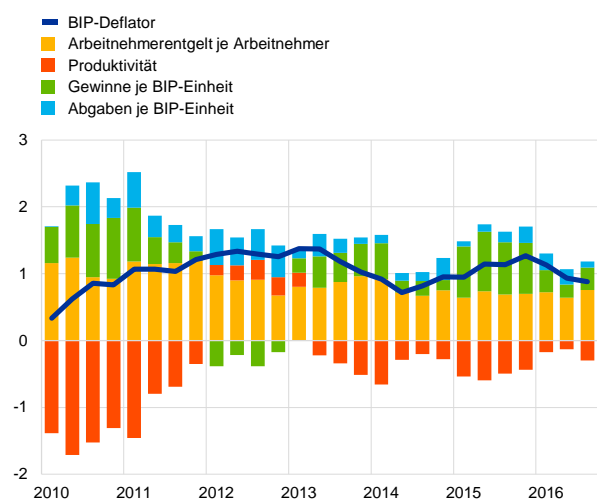
Binnenwirtschaftlicher Kostendruck weiterhin niedrig

Der von den Arbeitskosten ausgehende inländische Kostendruck blieb in den ersten drei Quartalen 2016 verhalten.

Der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Lohnstückkosten im Euroraum belief sich in den ersten drei Quartalen 2016 durchschnittlich auf 1,3 % bzw. 0,9 % (siehe Abbildung 16). Die Lohnstückkosten zogen im Jahr 2016 gegenüber dem Vorjahr leicht an, was im Wesentlichen auf ein geringeres Wachstum der Arbeitsproduktivität zurückzuführen war, wohingegen beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer kein nennenswerter Zuwachs verzeichnet wurde. Der gedämpfte Lohndruck erklärt sich unter anderem durch die nach wie vor starke Unterauslastung der Arbeitsmärkte und die in den letzten Jahren an diesen Märkten erfolgten Strukturreformen, die in einigen Euro-Ländern zu mehr Lohnflexibilität nach unten geführt haben, sowie die niedrige Inflation.¹⁵

Abbildung 16
Inflationsbeiträge der Komponenten des BIP-Deflators

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Der binnenwirtschaftliche Kostendruck aus der Gewinnentwicklung (gemessen als Bruttobetriebsüberschuss) verringerte sich im Berichtsjahr leicht gegenüber dem Jahr 2015. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Aufwärtseffekte auf die Gewinne, die sich aus den verbesserten Handelsbedingungen im Zusammenhang mit den niedrigen Ölpreisen – dem ausschlaggebenden Faktor für die 2015 verzeichneten Gewinnsteigerungen – ergeben hatten, im Zuge der weiteren Erholung der Ölpreise von ihren Anfang 2016 erreichten Tiefständen wieder wegfielen.¹⁶ Folglich war der vom vierten Quartal 2015 bis zum dritten Quartal 2016 verzeichnete leichte Rückgang der Jahresänderungsrate des BIP-Deflators vor allem auf die Gewinne je Produktionseinheit zurückzuführen.

Stabilisierung der langfristigen Inflationserwartungen

Die umfragebasierten langfristigen Inflationserwartungen haben sich 2016 stabilisiert. Dem Survey of Professional Forecasters zufolge lagen die längerfristigen Inflationserwartungen (jährliche Teuerung in fünf Jahren) in allen vier Erhebungen des Jahres 2016 bei 1,8 %. Die im Oktober 2016 veröffentlichten Ergebnisse der von Consensus Economics durchgeführten Umfrage ergaben längerfristige Inflations-

¹⁵ Siehe EZB, [Jüngste Trends bei der Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet](#), Kasten 2, Wirtschaftsbericht 3/2016, Mai 2016.

¹⁶ Siehe EZB, [Bestimmungsfaktoren der jüngsten Entkopplung des BIP-Deflators und des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel im Euro-Währungsgebiet](#), Kasten 5, Wirtschaftsbericht 6/2016, September 2016.

erwartungen, die mit 1,9 % leicht über diesem Wert lagen. Die aus den fünfjährigen inflationsindexierten Swapsätzen in fünf Jahren abgeleiteten Inflationserwartungen stiegen wieder an, nachdem sie im Juli einen historischen Tiefstand erreicht hatten. Die marktbasieren langfristigen Inflationserwartungen blieben aber das ganze Jahr hindurch hinter den umfragebasierten Erwartungen zurück.

Kasten 3

Trends im Verlauf der Kerninflation: die Bedeutung der Lohndynamik

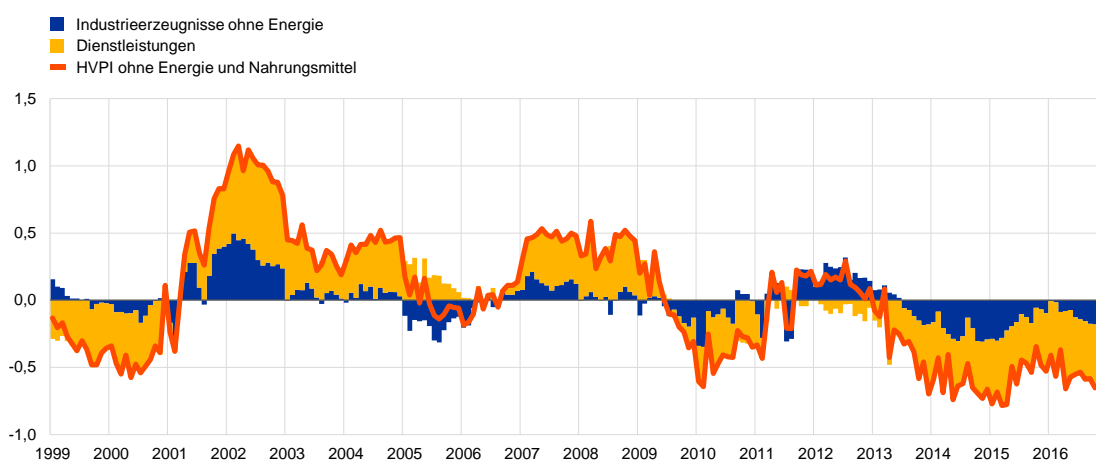
Die Kerninflation ließ 2016 nach wie vor keinen überzeugenden Aufwärtstrend erkennen. Im vorliegenden Kasten werden einige der Faktoren beleuchtet, die sich dämpfend auf die Inflation ausgewirkt haben dürften. Dabei wird vor allem untersucht, inwieweit die Löhne für den verhaltenen Inflationstrend verantwortlich sind.

Im Jahr 2016 bewegte sich die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel weiterhin zwischen 0,7 % und 1 % und damit deutlich unter ihrem historischen Durchschnittswert (siehe Abbildung A). Dies war im Wesentlichen auf die nach wie vor niedrige Teuerung bei den Dienstleistungen zurückzuführen, wurde aber durch den wieder nachlassenden Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie, deren Preise im Jahr 2015 bis Anfang 2016 leicht gestiegen waren, noch verstärkt. Diese verhaltene Entwicklung lässt sich zum Teil durch die abwärts gerichteten indirekten Effekte erklären, die der niedrige Preis für Öl und andere Rohstoffe auf die Preise der Vorleistungen für die Erbringung bestimmter Dienstleistungen (wie z. B. Transportdienstleistungen) und die Herstellung von Konsumgütern (wie z. B. pharmazeutischer Produkte) hatte. Darüber hinaus wurde der Preisanstieg bei direkt importierten Konsumgütern durch die weltweit moderate Preisentwicklung gebremst.

Abbildung A

Abweichung der HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel von ihrem langfristigen Mittelwert und Beiträge der wichtigsten Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die rote Linie gibt die Abweichung der Jahreswachstumsrate des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel von ihrem seit 1999 verzeichneten langfristigen Mittelwert von 1,4 % an. Die Beiträge sind als Abweichungen von ihrem jeweiligen langfristigen Mittelwert dargestellt.

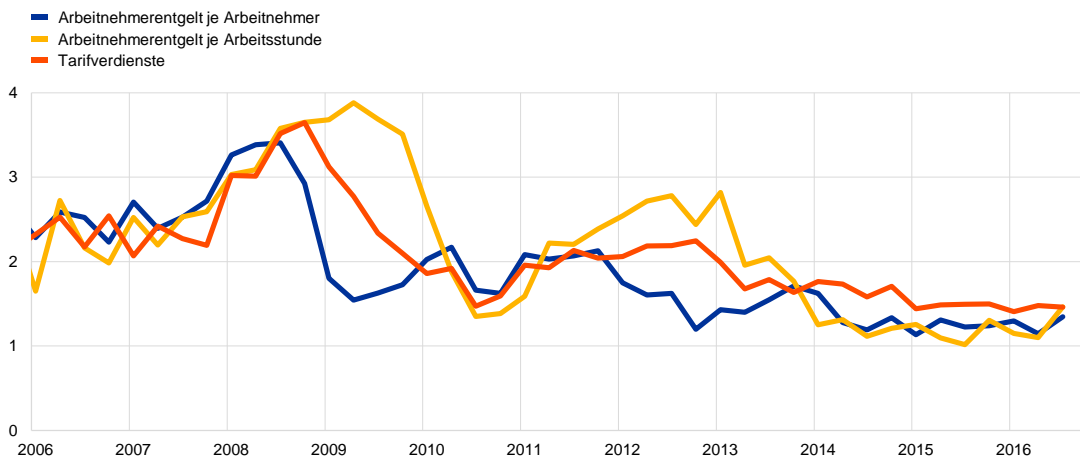
In erster Linie ist die geringe Kerninflation jedoch auf die moderate Entwicklung der inländischen Preise und Kosten zurückzuführen. Einen Großteil der Vorleistungskosten machen die Löhne aus,

vor allem in dem in der Regel eher personalintensiven Dienstleistungssektor. Trotzdem übt eine Veränderung des Wachstums der Nominallöhne nicht zwangsläufig Druck auf die Unternehmen aus, die Preise anzupassen, etwa wenn diese Entwicklung durch eine Veränderung der Arbeitsproduktivität bedingt ist. Bei der Beurteilung des Kostendrucks ist es daher oftmals zweckmäßig, die Veränderungen der Lohnstückkosten zu analysieren. Diese werden als die Differenz zwischen dem Nominallohnwachstum und der Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität berechnet. Zudem liegt es im Ermessen der Unternehmen, als Reaktion auf eine Veränderung der Lohnstückkosten ihre Gewinnmargen und nicht ihre Preise anzupassen. Abgesehen von kurzfristigen Schwankungen aufgrund von Produktivitätsveränderungen scheint sich das Wachstum der Lohnstückkosten in jüngster Zeit im Einklang mit dem Lohnwachstum entwickelt zu haben.¹⁷

Den unterschiedlichen Indikatoren zufolge blieb das Lohnwachstum 2016 verhalten. Die Jahresänderungsrate der Tariflöhne bewegte sich auf einem historisch niedrigen Niveau, während der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde sogar noch geringer ausfiel (siehe Abbildung B). Die Differenz zwischen dem Zuwachs der Tarif- und der Effektivlöhne impliziert eine negative Lohndrift, was als Indikator für einen Abwärtsdruck auf die Löhne angesehen werden kann. Nach Sektoren betrachtet ging das Lohnwachstum sowohl im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen als auch in der Industrie (ohne Baugewerbe) beträchtlich zurück. Es stellt sich also die Frage, worauf der geringe Lohnzuwachs zurückzuführen ist.

Abbildung B
Lohnwachstum im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Zur Beurteilung des Lohnwachstums wird üblicherweise ein Standardmodell der Phillips-Kurve herangezogen. In diesem Modell werden die Löhne durch die Inflationserwartungen (hier konkret durch auf vergangenheitsbezogenen Werten basierende Erwartungen¹⁸), die Produktivität und die

¹⁷ Die jährliche Zuwachsrate der Lohnstückkosten erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 2016 gegenüber 2015, was in erster Linie einem geringeren Wachstum der Arbeitsproduktivität zuzuschreiben war. Dennoch lag das Jahreswachstum der Lohnstückkosten weiterhin deutlich unter seinem historischen Durchschnitt. Im aktuellen Umfeld niedriger Inflationsraten wurde es jedoch über eine Anpassung der Gewinnmargen aufgefangen.

¹⁸ Ein Modell, das auch Inflationserwartungen ohne vergangenheitsbezogene Komponente einbezieht, weist nur einen unwesentlich höheren Erklärungsgehalt auf.

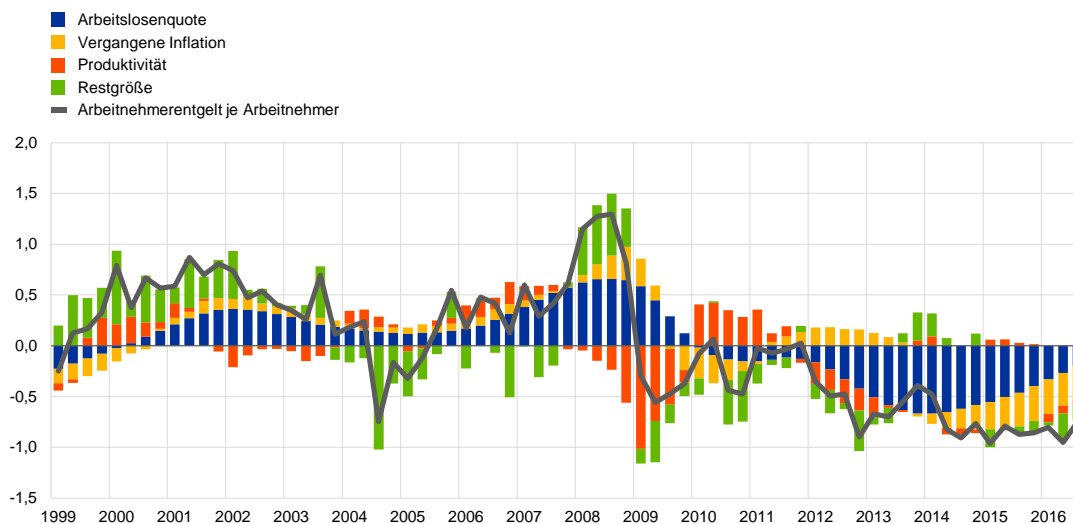
Arbeitslosenquote bestimmt (siehe Abbildung C). Eine Aufschlüsselung nach diesen Faktoren lässt darauf schließen, dass das im Jahr 2016 verzeichnete unterdurchschnittliche Lohnwachstum im Wesentlichen auf den unterdurchschnittlichen Beitrag der Inflationsdynamik und der hohen Arbeitslosigkeit zurückzuführen war. Aufgrund von Arbeitsmarktreformen und notwendiger Maßnahmen zur Verringerung der Arbeitslosenquote in mehreren Ländern orientierten sich die Tarifverhandlungen stärker an der Beschäftigung als an der Bezahlung. Zudem gibt es Belege dafür, dass sich die abwärtsgerichteten Lohnrigiditäten im Euroraum insgesamt verringerten, vor allem in den Staaten, deren Wirtschaft einem starken negativen Schock ausgesetzt war.¹⁹ Die niedrige Inflation der letzten Jahre kann sich in vielfältiger Weise auf das Lohnwachstum ausgewirkt haben. So könnte der Druck bei den Tarifverhandlungen tatsächlich nachgelassen haben, da sich die Kaufkraft der Löhne aufgrund des niedrigen Ölpreises erhöhte. Auch vom Produktivitätswachstum ging zuletzt – verglichen mit langfristigen Verlaufsmustern – ein negativer Beitrag zum Lohnzuwachs aus.

Es wird erwartet, dass der dämpfende Einfluss aller oben aufgeführten Faktoren auf das Lohnwachstum allmählich nachlässt. Erstens dürfte die Unterauslastung am Arbeitsmarkt weiter zurückgehen, da sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt und Arbeitsmarktreformen zur Schaffung von Arbeitsplätzen beitragen. Und zweitens dürfte der Effekt vergangener Ölpreiserückgänge ausgefallen sein, was zu einem weiteren Anstieg der Inflation führen und den dämpfenden Einfluss auf die Tarifvereinbarungen vermindern dürfte. Insgesamt sollte der erwartete höhere Lohndruck auch auf die Kerninflation durchwirken.

Abbildung C

Beiträge zum Lohnwachstum auf Basis eines Phillips-Kurven-Modells

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; sämtliche Werte als Abweichungen von ihrem langfristigen Mittelwert)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die graue Linie zeigt die Abweichungen des jährlichen Anstiegs des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von seinem langfristigen Mittelwert. Die Beiträge (einschließlich der Restgrößen) sind ebenfalls als Abweichungen von ihrem jeweiligen langfristigen Mittelwert dargestellt. Die Beiträge basieren auf einer Regression des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer (annualisierte vierteljährliche Wachstumsrate der saisonbereinigten Zeitreihen) auf den eigenen Nachlauf, die verzögerte Inflation, die Produktivität je Arbeitnehmer, die verzögerte Arbeitslosenquote und eine Konstante.

¹⁹ Siehe EZB, [Neue Erkenntnisse zur Lohnanpassung in Europa im Zeitraum von 2010 bis 2013](#), Wirtschaftsbericht 5/2016, August 2016, sowie R. Anderton und B. Bonthuis, [Downward Wage Rigidities in the Euro Area](#), Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, Research Paper Series, Nr. 2015/09, 2015.

1.5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

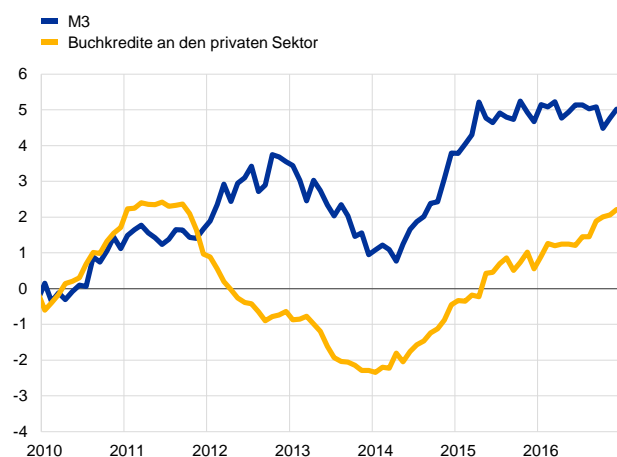
Die niedrigen Zinsen und die Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen der EZB stützten auch weiterhin die Geldmengen- und Kreditdynamik. Das Geldmengenwachstum stabilisierte sich 2016 auf solidem Niveau, während sich die schrittweise Erholung des Kreditwachstums fortsetzte.

Geldmengenwachstum blieb weitgehend stabil

2016 blieb das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 weitgehend stabil, wenngleich sich die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr etwas abschwächte (siehe Abbildung 17). So lag das jährliche M3-Wachstum im Dezember 2016 bei 5,0 %, verglichen mit 4,7 % Ende 2015. Da die Opportunitätskosten für das Halten liquider Einlagen angesichts der sehr niedrigen Zinsen und der flachen Zinsstrukturkurve gering waren, wurde die M3-Dynamik weiterhin durch die liquidesten Komponenten bestimmt. Zudem waren auch die Sondermaßnahmen der EZB, insbesondere das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP), wichtige Bestimmungsfaktoren für die monetäre Entwicklung im Euroraum. Die Geldmenge M1, die von der starken Zunahme der von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen gehaltenen täglich fälligen Einlagen profitierte, verzeichnete ein kräftiges Wachstum, das sich jedoch gegenüber dem Mitte 2015 erreichten Höchststand verringerte. Im Dezember 2016 lag es bei 8,8 %, gegenüber 10,7 % im Dezember 2015.

Abbildung 17
M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

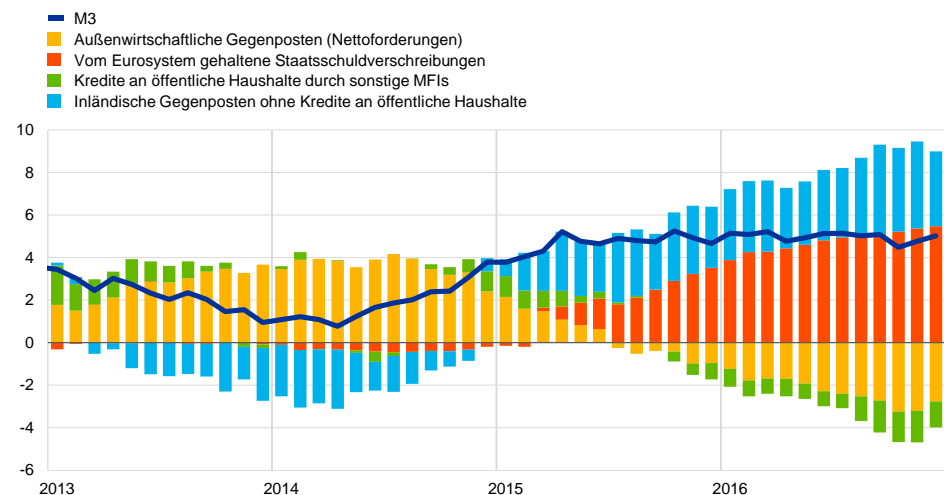
Was die übrigen Hauptkomponenten der Geldmenge M3 betrifft, so trug die geringe Verzinsung weniger liquider monetärer Anlagen zur fortgesetzten Kontraktion kurzfristiger Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (d. h. M2 - M1) bei, wodurch das M3-Wachstum weiterhin gebremst wurde. Die Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (d. h. M3 - M2), die innerhalb von M3 nur ein geringes Gewicht haben, erholte sich leicht, wobei sie vom soliden Wachstum der Geldmarktfondsanteile und von einem Anstieg der Bestände an kurzfristigen Bankschuldverschreibungen profitierte.

Geldschöpfung erneut von binnenwirtschaftlichen Quellen bestimmt

Die inländischen Gegenposten ohne Kredite an öffentliche Haushalte übten 2016 einen positiven Einfluss auf das M3-Wachstum aus (siehe Abbildung 18, blaue Balken). Zum einen kam dadurch die allmähliche Belebung der Kreditvergabe an den privaten Sektor zum Ausdruck. Zum anderen wurde das M3-Wachstum jedoch auch weiterhin durch die stark negative Jahresänderungsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) der MFIs gestützt. Diese Entwicklung war zum Teil durch den verhältnismäßig flachen Verlauf der Zinsstrukturkurve bedingt, der mit den geldpolitischen Maßnahmen der EZB zusammenhängt und bei den Anlegern den Anreiz zur Haltung langfristiger Einlagen und Bankanleihen vermindert hat. Die Attraktivität der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) als Alternative zur längerfristigen marktbasiereten Bankfinanzierung spielte in diesem Zusammenhang ebenfalls eine Rolle.

Abbildung 18
Geldmenge M3 und ihre Gegenposten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Position „Inländische Gegenposten ohne Kredite an öffentliche Haushalte“ umfasst längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (einschließlich Kapital und Rücklagen) der MFIs, MFI-Kredite an den privaten Sektor sowie sonstige Gegenposten.

Der Erwerb von Schuldverschreibungen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) wirkte sich ausgesprochen positiv auf das M3-Wachstum aus (siehe Abbildung 18, rote Balken). Dagegen war der Beitrag der Kreditvergabe der monetären Finanzinstitute (ohne Eurosystem) an öffentliche Haushalte negativ (siehe Abbildung 18, grüne Balken). Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Gebietsfremde, d. h. das Spiegelbild der über Banken abgewickelten Nettoverbindlichkeiten der Nicht-MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden, stellten indes weiterhin das größte Hemmnis für das jährliche M3-Wachstum dar (siehe Abbildung 18, gelbe Balken). Ursächlich hierfür waren vor allem die anhaltenden Kapitalabflüsse aus dem Euroraum sowie die Portfolioumschichtungen zugunsten gebietsfremder Anlagen. Die im Rahmen des PSPP erfolgten Verkäufe von Staatsanleihen des Euroraums durch Gebietsfremde trugen

erheblich zu diesem Trend bei, da die daraus erzielten Erträge überwiegend außerhalb des Euro-Währungsgebiets investiert wurden.

Weiterhin moderate Erholung des Kreditwachstums

Die schrittweise Erholung des Kreditwachstums hing mit der Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor zusammen (siehe Abbildung 17). Das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an Gebietsansässige des Euroraums (einschließlich der öffentlichen Haushalte und des privaten Sektors) nahm im Berichtsjahr kontinuierlich zu und lag im Dezember 2016 bei 4,7 %, verglichen mit 2,3 % im Dezember 2015. Die Belebung der Kreditdynamik betraf vor allem die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen. Das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen erholte sich gegenüber dem Tiefstand im ersten Quartal 2014 deutlich. Diese Entwicklung wurde durch die beträchtlichen Rückgänge der Bankkreditzinsen infolge einer weiteren Verringerung der Refinanzierungskosten der Banken unterstützt, die im Wesentlichen auf die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB zurückzuführen war. Das Kreditwachstum wird allerdings weiterhin durch die Konsolidierung der Bankbilanzen und das in einigen Ländern immer noch hohe Niveau an notleidenden Krediten gedämpft.

Ferner geht aus den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2017 hervor, dass Veränderungen der Kreditnachfrage in sämtlichen Kategorien die Erholung des Kreditwachstums begünstigten und sich die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten weitgehend stabilisierten. Der Umfrage zufolge hing die wachsende Kreditnachfrage in erster Linie mit dem allgemein niedrigen Zinsniveau sowie mit Fusions- und Übernahmeaktivitäten, Unternehmensumstrukturierungen und den Aussichten am Wohnimmobilienmarkt zusammen. Das APP hatte hierbei eine per saldo lockernde Wirkung auf die Kreditrichtlinien und insbesondere auf die Kreditbedingungen. Die Banken gaben zudem an, dass sie die zusätzliche, vom APP und von den GLRGs stammende Liquidität nutzten, um Kredite zu vergeben und andere Finanzierungsquellen zu ersetzen. Der negative Einlagesatz der EZB wirkte sich den Banken zufolge positiv auf das Kreditvolumen aus und trug auch zu einer Verringerung der Kreditmargen bei.

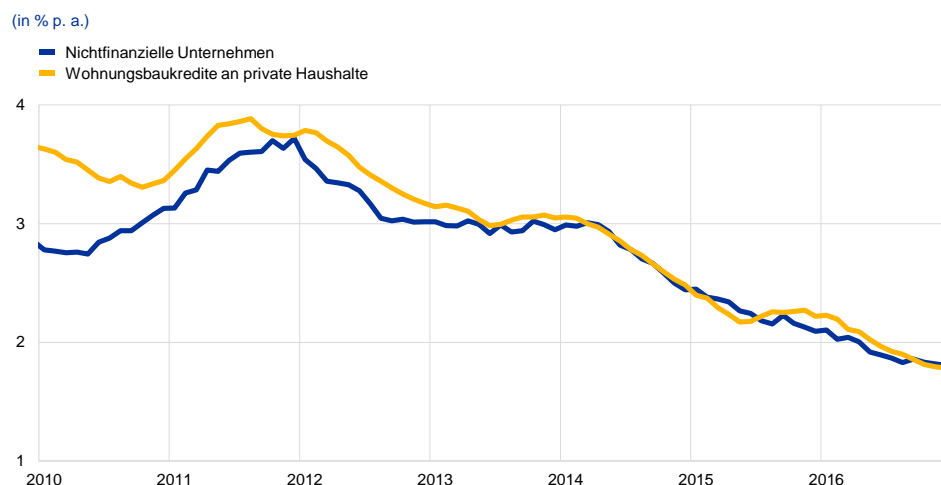
Zinsen für Bankkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen sanken auf historische Tiefstände

Begünstigt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB, die Stärkung der Bankbilanzen und die nachlassende Fragmentierung der Finanzmärkte im Allgemeinen gingen die gewichteten Finanzierungskosten der Banken auf historische Tiefstände zurück. Seit Juni 2014 gaben die Banken ihre rückläufigen Finanzierungskosten in Form von niedrigeren Kreditzinsen weiter (siehe Abbildung 19), die ebenfalls auf neue Rekordtiefstände fielen. Von Anfang Juni 2014 (dem Beginn der Kreditlockerungsmaßnahmen der EZB) bis Dezember 2016 verringerten sich die gewichteten Bankkreditzinsen für nichtfinanzielle Unternehmen und private

Haushalte um rund 110 Basispunkte. Darüber hinaus nahm die Schwankungsbreite der Bankkreditzinsen für nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte zwischen den einzelnen Euro-Ländern erneut ab.

Abbildung 19

Gewichtete Bankkreditzinsen für nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Indikator der Bankkreditzinsen (gewichtet) errechnet sich durch Aggregation der kurz- und langfristigen Kreditzinsen auf Basis des gleitenden 24-Monats-Durchschnitts des Neugeschäftsvolumens.

1.6 Fiskalpolitik und Strukturreformen

Das Haushaltsdefizit des Euro-Währungsgebiets ging im Jahr 2016 erneut zurück – hauptsächlich als Folge der niedrigeren Zinsausgaben und der günstigen konjunkturellen Entwicklung –, während die diskretionäre Haushaltspolitik expansiv ausgerichtet war. Die öffentliche Schuldenquote des Euroraums verringerte sich weiter. In einigen Ländern ist der Schuldenstand allerdings nach wie vor hoch, und daher sind weitere Konsolidierungsanstrengungen und eine wachstumsfreundlichere Fiskalpolitik erforderlich, um die öffentliche Verschuldung nachhaltig zu senken. Eine beschleunigte Umsetzung von Reformen im unternehmerischen und regulatorischen Umfeld würde dazu beitragen, das Potenzialwachstum im Euroraum zu erhöhen. Zudem sind umfassende Arbeitsmarktreformen zur Ankurbelung der Beschäftigung notwendig.

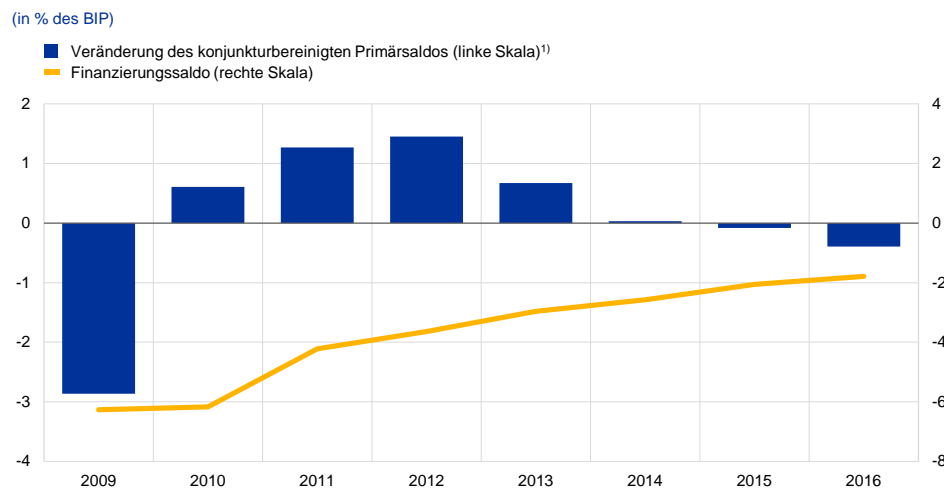
Haushaltsdefizite im Jahr 2016 weiter gesunken

Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2016 zufolge ging die gesamtstaatliche Defizitquote im Euroraum von 2,1 % im Jahr 2015 auf 1,8 % im Berichtsjahr zurück (siehe Abbildung 20). Dies entspricht weitgehend der Winterprognose 2017 der Europäischen Kommission. Diese Entwicklung war den niedrigeren Zinsausgaben und der günstigen Konjunkturlage zuzuschreiben, durch die die Verschlechterung des konjunkturberingten Primärsaldos mehr als ausgeglichen wurde. Die Verringerung des

gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits im Eurogebiet spiegelte die verbesserte Haushaltslage in den meisten Euro-Ländern wider.

Abbildung 20

Finanzierungssaldo und Ausrichtung der Haushaltspolitik



Quellen: Eurostat und von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen vom Dezember 2016.
 1) Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos bereinigt um den Effekt von Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor.

Im Jahr 2016 war die anhand der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos unter Herausrechnung des Effekts von Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor ermittelte Haushaltspolitik im Euroraum expansiv ausgerichtet (siehe Abbildung 20).²⁰ Dies resultierte im Wesentlichen aus den diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen auf der Einnahmenseite, wie z. B. der Senkung direkter Steuern in einer Reihe von Euro-Ländern. Auch die verhältnismäßig starke Zunahme der Sozialausgaben und Vorleistungen spielte eine Rolle. Es gibt Hinweise darauf, dass ein Teil der Zinsersparnisse in einigen Staaten zur Erhöhung der Primärausgaben und nicht zur Verringerung der Schuldenquote oder zum Aufbau von Kapitalpolstern verwendet worden sein könnte. Die Flüchtlingszuwanderung hatte 2016 einen geringeren Einfluss auf die öffentlichen Finanzen als im Vorjahr.

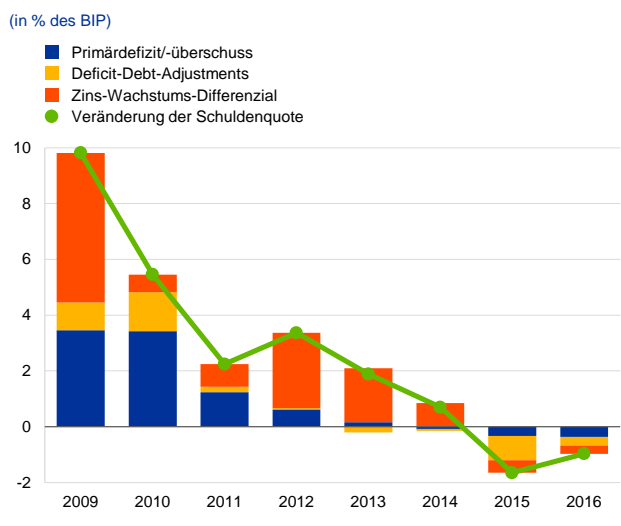
Öffentliche Schuldenquote des Euroraums weiter rückläufig

Der staatliche Schuldenstand im Euro-Währungsgebiet verringerte sich weiterhin schrittweise gegenüber dem 2014 verzeichneten Höchststand. Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2016 zufolge ging die Schuldenquote von 90,4 % im Jahr 2015 auf 89,4 % im Jahr 2016 zurück. Zuzuschreiben war dies in etwa gleichem Maße den folgenden drei Faktoren: a) der günstigen Entwicklung des Zins-Wachstums-Differenzials vor dem

²⁰ Zum Konzept der fiskalischen Ausrichtung im Euroraum siehe EZB, [Der fiskalische Kurs im Euro-Währungsgebiet](#), Wirtschaftsbericht 4/2016, Juni 2016. Die Beurteilung der Angemessenheit der fiskalischen Ausrichtung auf Ebene des Eurogebiets ist nicht ohne Weiteres möglich, denn sie muss unterschiedlichen Zielsetzungen – wie z. B. Tragfähigkeits- und Stabilisierungserfordernissen – sowie Messproblemen Rechnung tragen, die hauptsächlich in Bezug auf die Produktionslücke bestehen.

Hintergrund der niedrigen Zinsen und der wirtschaftlichen Erholung, b) geringen Primärüberschüssen und c) den negativen Deficit-Debt-Adjustments (siehe Abbildung 21).

Abbildung 21
Determinanten des öffentlichen Schuldenstands



Quellen: Eurostat und von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen vom Dezember 2016.

In einigen Ländern ist der öffentliche Schuldenstand jedoch nach wie vor hoch oder nimmt sogar noch weiter zu. Dies ist umso bedenklicher, als eine hohe öffentliche Schuldenlast die Anfälligkeit einer Volkswirtschaft gegenüber makroökonomischen Schocks und Instabilitäten an den Finanzmärkten verstärkt und die Möglichkeiten der Fiskalpolitik zur Abfederung dieser Schocks begrenzt.²¹ Daher sollten insbesondere die Länder mit einer hohen Schuldenquote – unter vollständiger Einhaltung der Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) – Maßnahmen zum nachhaltigen Abbau ihrer Verschuldung ergreifen. Angesichts der erheblichen Herausforderungen im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung, die zu steigenden Ausgaben im Bereich der Altersversorgung und im Gesundheits- und Pflegewesen führt, kommt der Eindämmung der Risiken für die Schuldentragfähigkeit in längerfristiger Betrachtung ebenfalls eine zentrale Bedeutung zu. In einem von der Europäischen

Kommission im Jahr 2016 veröffentlichten Bericht wurde festgestellt, dass in den EU-Ländern grundlegende Reformen erforderlich sind, um den Ausgabendruck im Gesundheits- und Pflegewesen zu vermindern.²²

Fiskalischer Spielraum in den einzelnen Ländern unterschiedlich

In einigen Euro-Ländern müssen noch weitere Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung unternommen werden, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen, während in anderen Staaten – bei vollständiger Erfüllung der im SWP festgelegten Anforderungen – Haushaltsspielräume vorhanden sind. Der SWP gewährt den Volkswirtschaften eine gewisse Flexibilität und erleichtert ihnen somit, etwaigen Stabilisierungserfordernissen auf nationaler Ebene Rechnung zu tragen. So lässt er den einzelnen Ländern beispielsweise etwas Handlungsspielraum, was öffentliche Investitionen und mit Strukturreformen einhergehende Haushaltsbelastungen anbelangt.

Der fiskalische Handlungsspielraum war in den einzelnen Volkswirtschaften des Euroraums unterschiedlich groß und wurde in unterschiedlichem Umfang genutzt. In einigen Ländern wie z. B. Deutschland konnten durch die Nutzung dieses Spiel-

²¹ Siehe EZB, [Strategien zur Senkung der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet](#), Wirtschaftsbericht 3/2016, Mai 2016.

²² Siehe Europäische Kommission, [Joint Report on Health Care and Long-Term Care Systems and Fiscal Sustainability](#), Institutional Paper Nr. 37, Oktober 2016.

raums umfangreiche Mehrbelastungen bewältigt werden, die sich aus der Flüchtlingszuwanderung ergaben. In anderen Staaten hingegen, die über keine Haushaltsspielräume verfügten, mussten zur Einhaltung der Vorgaben des SWP fiskalpolitische Maßnahmen ergriffen werden. Länder wie Italien, Lettland und Litauen machten auch von der Möglichkeit einer höheren Defizitquote Gebrauch, die ihnen aufgrund der im SWP vorgesehenen Flexibilität hinsichtlich öffentlicher Investitionen sowie Renten- und Strukturreformen eingeräumt wurde.

Um die verfügbaren Haushaltsspielräume bestmöglich zu nutzen, sollten die einzelnen Staaten zielgerichtete öffentliche Investitionen tätigen, die geeignet sind, das Wirtschaftswachstum auf mittlere Sicht nachhaltig zu steigern. Wenngleich sich die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen staatlicher Investitionen nur schwer quantifizieren lassen, dürften sie sich doch positiv auf die Nachfrage auswirken und das Potenzialwachstum aufgrund der Erhöhung des öffentlichen Kapitalstocks steigern.²³

Des Weiteren sollten sich die Staaten zur Förderung der wirtschaftlichen Stabilisierung auch um eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung ihrer Finanzpolitik bemühen. So stellen Ausgabenüberprüfungen ein vielversprechendes Instrument dar, um herauszufinden, welche staatlichen Leistungen nicht zwangsläufig zu Wohlfahrtsgewinnen führen; sie können daher zu einer effizienteren Verwendung öffentlicher Mittel beitragen. Auf der Einnahmenseite sind als wichtige Reformschwerpunkte in mehreren Ländern eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der Steuersysteme und Maßnahmen zur Eindämmung der Steuerhinterziehung zu nennen. Insbesondere die Verringerung der steuerlichen Belastung des Faktors Arbeit durch Einkommensteuer und Sozialversicherungsbeiträge kann positive Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung haben.²⁴

EU-Haushaltsregeln nicht durchgängig eingehalten

Die Euro-Länder müssen die strikte Einhaltung der im SWP festgelegten Vorgaben und die zeitnahe Beseitigung von Risiken für die Schuldentragfähigkeit sicherstellen. Im Hinblick auf die Einhaltung der SWP-Vorgaben fiel die Bilanz im Jahr 2016 eher gemischt aus. Was die Anwendung der Haushaltsregeln betrifft, wäre eine entschlossenerere Vorgehensweise zu begrüßen gewesen, um die uneingeschränkte Glaubwürdigkeit des SWP weiterhin zu gewährleisten.

Die Haushaltskonsolidierung schreitet voran, und somit konnten einige Staaten aus dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit entlassen werden. 2016 wurde das Defizitverfahren gegen Irland und Slowenien nach fristgerechter Korrektur und gegen Zypern sogar ein Jahr vor Ablauf der Frist eingestellt. Anfang 2017 verblieben

²³ Siehe EZB, [Öffentliche Investitionen in Europa](#), Wirtschaftsbericht 2/2016, März 2016.

²⁴ Siehe z. B. Attinasi et al., [Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries](#), Diskussionspapier Nr. 26 der Deutschen Bundesbank, 2016.

lediglich Frankreich, Spanien und Portugal noch in der korrektiven Komponente des SWP.²⁵

Bei einer Reihe von Euro-Ländern stellte die Europäische Kommission jedoch fest, dass sie 2016 weit hinter der im SWP geforderten Haushaltsanpassung zurückgeblieben sind und auch darüber hinaus erhebliche Konsolidierungslücken aufweisen werden. Dies führte aber nicht zu einer wesentlichen Verschärfung der im SWP für diesen Fall vorgesehenen Verfahren.²⁶ Die Europäische Kommission untersuchte beispielsweise im Zusammenhang mit den im Mai 2016 veröffentlichten länderspezifischen Empfehlungen die Verletzung des Schuldenstandskriteriums durch Belgien, Italien und Finnland im Jahr 2015. Auf der Grundlage der Beurteilung des numerischen Richtwerts für den Schuldenabbau und/oder der im SWP festgelegten relevanten Faktoren entschied sie sich jedoch gegen eine Verfahrenseröffnung. Im Fall von Spanien und Portugal folgte der Europäische Rat im August 2016 der Empfehlung der Europäischen Kommission, keine Geldbußen zu verhängen, auch wenn in diesen Ländern keine ausreichend wirksamen Maßnahmen zur Beseitigung des übermäßigen Defizits getroffen worden waren. Stattdessen wurde Spanien eine Verlängerung der im Defizitverfahren festgelegten Frist um zwei Jahre bis 2018 gewährt, und die Anforderungen an die erforderlichen Anpassungen wurden erheblich gesenkt. Für Portugal, das 2015 fiskalische Kosten von Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor zu tragen hatte, wurde die Frist um ein Jahr bis 2016 verlängert. Ferner verzichtete die Kommission auf den Vorschlag einer teilweisen Aussetzung von Zahlungen aus den europäischen Struktur- und Investitionsfonds.

Am 16. November 2016 veröffentlichte die Europäische Kommission ihre Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung 2017. Bei sechs unter die präventive Komponente des SWP fallenden Ländern (Belgien, Italien, Zypern, Litauen, Slowenien und Finnland) sah sie die Gefahr einer Nichteinhaltung des SWP gegeben.²⁷ Was die der korrektiven Komponente des SWP unterliegenden Staaten betrifft, so wurde für Frankreich und – nach Vorlage einer aktualisierten Übersicht über die Haushaltsplanung – auch für Spanien eine weitgehende Erfüllung der Vorgaben des SWP festgestellt. Für Portugal wurde von einer sehr knappen Überschreitung des Schwellenwerts für eine erhebliche Abweichung ausgegangen. Die Euro-Gruppe forderte die noch unter die korrektive Komponente des SWP fallenden Mitgliedstaaten am 5. Dezember 2016 auf, ihr übermäßiges Defizit fristgerecht zu beseitigen und im weiteren Verlauf eine angemessene Annäherung an das mittelfristige Haushaltsziel zu gewährleisten sowie die Schuldenregel zu beachten.²⁸

²⁵ Griechenland durchläuft derzeit ein Finanzhilfeprogramm, und daher wird für dieses Land keine Stellungnahme zur Einhaltung der SWP-Vorgaben im Haushaltsplan abgegeben.

²⁶ Siehe EZB, [Länderspezifische Empfehlungen zur Finanzpolitik im Rahmen des Europäischen Semesters 2016](#), Kasten 5, Wirtschaftsbericht 4/2016, Juni 2016.

²⁷ Siehe die am 16. November 2016 veröffentlichte [Mitteilung](#) der Europäischen Kommission. Eine Analyse der Bewertung der Europäischen Kommission findet sich in: EZB, [Überprüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung 2017 und Gesamthaushaltslage im Euro-Währungsgebiet](#), Kasten 5, Wirtschaftsbericht 8/2016, Dezember 2016.

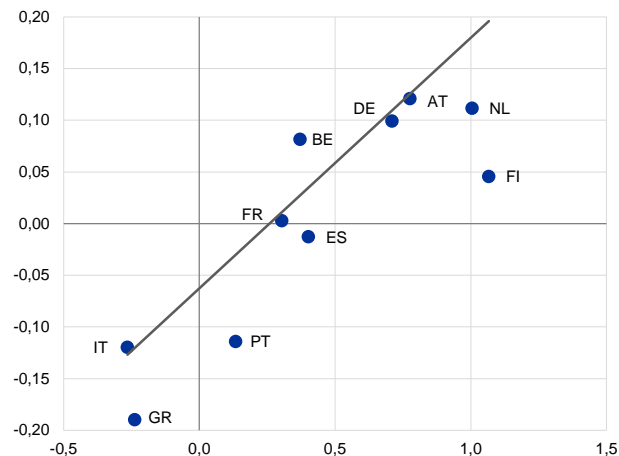
²⁸ Siehe z. B. die am 5. Dezember 2016 veröffentlichte [Erklärung](#) der Euro-Gruppe.

Stärkere Institutionen als wesentlicher Faktor für höheres Potenzialwachstum

Abbildung 22

Zusammenhang zwischen Institutionen und Wachstum in Europa

(x-Achse: Qualität der Institutionen 1999; y-Achse: tatsächliches minus erwartetes Wachstum 1999-2016)



Quellen: Eurostat, Weltbank und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Qualität der Institutionen wird anhand eines Durchschnitts der sechs Worldwide Governance Indicators der Weltbank gemessen (Mitspracherecht und Verantwortlichkeit, Wirksamkeit des Regierungshandelns, Rechtsstaatlichkeit, Regulierungsqualität, Korruptionskontrolle sowie politische Stabilität und Abwesenheit von Gewalt). y-Achse: Das erwartete Wachstum ist das Ergebnis einer einfachen Aufholregression, bei der das durchschnittliche Wachstum des Pro-Kopf-BIP im Zeitraum von 1999 bis 2016 lediglich vom Pro-Kopf-BIP im Jahr 1999 und einer Konstanten abhängt.

Ungeachtet der voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung bestehen im Euroraum nach wie vor mittel- bis langfristige strukturelle Herausforderungen. Das geringe Produktivitätswachstum, die hohen Schuldenstände und die strukturelle Arbeitslosigkeit bremsen das Wirtschaftswachstum im Euroraum und erfordern weitere angebotsseitige Impulse. Es gibt zahlreiche Belege dafür, dass ein niedriges Trendwachstum des BIP und ein schwacher Beschäftigungszuwachs mit einer geringeren Qualität der nationalen Institutionen (z. B. hinsichtlich Korruptionskontrolle und Rechtsstaatlichkeit) sowie rigiden Arbeits- und Gütermarktstrukturen im Zusammenhang stehen.²⁹ Tatsächlich sind zuverlässige Institutionen und solide wirtschaftliche Strukturen für die Widerstandskraft und den langfristigen Wohlstand des Euroraums von wesentlicher Bedeutung (siehe Abbildung 22).³⁰

Mehrere Indikatoren legen den Schluss nahe, dass die Reformdynamik im Euro-Währungsgebiet seit 2013 erheblich nachgelassen hat und das Umsetzungstempo wieder auf das Vorkrisenniveau zurückgekehrt ist.³¹ Dieses Nachlassen ist bedauerlich, da bereits während der Krisenjahre glaubwürdige und gezielte Reformen durchgeführt wurden, die in den jeweiligen Euro-Ländern zu beträchtlichen Fortschritten geführt haben.³²

Die zögerliche Umsetzung von Reformen beeinträchtigt potenziell die Wachstums- und Beschäftigungsaussichten im Euroraum und behindert die Durchführung notwendiger Verbesserungen hinsichtlich der Schockabsorptionsfähigkeit der Währungsunion. Tabelle 1 gibt einen Überblick über den Umsetzungsfortschritt bezüglich der länderspezifischen Empfehlungen der Europäischen Kommission im

²⁹ Siehe etwa Masuch et al., *Institutions, public debt and growth in Europe*, Working Paper Series der EZB, Nr. 1963, September 2016.

³⁰ Siehe auch EZB, *Steigerung der Widerstandsfähigkeit und des langfristigen Wachstums: die Bedeutung stabiler Institutionen und Wirtschaftsstrukturen für die Länder des Euro-Währungsgebiets und die WWU*, Wirtschaftsbericht 5/2016, August 2016.

³¹ Siehe etwa OECD, *Going for Growth Interim Report*, 2016.

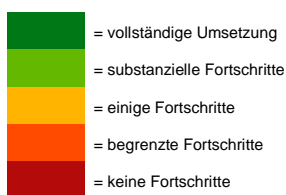
³² Siehe etwa EZB, *Beschäftigungsdynamik und Strukturreformen in jüngster Zeit*, Kasten 3, in: *Zur Beziehung zwischen Beschäftigung und BIP seit der Krise*, Wirtschaftsbericht 6/2016, September 2016; aus dem Kasten geht hervor, dass in Ländern, in denen Reformen umgesetzt wurden, während der Erholung eine höhere Reagibilität der Beschäftigung gegenüber der BIP-Entwicklung zu verzeichnen war. Siehe auch EZB, *Episodischer Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet und die Bedeutung von Strukturreformen*, Kasten 3, in: *Steigerung der Widerstandsfähigkeit und des langfristigen Wachstums: die Bedeutung stabiler Institutionen und Wirtschaftsstrukturen für die Länder des Euro-Währungsgebiets und die WWU*, Wirtschaftsbericht 5/2016, August 2016; dort wird gezeigt, dass Episoden rückläufiger Arbeitslosigkeit oftmals auf Phasen folgten, in denen Strukturreformen durchgeführt wurden.

Jahr 2016. Es ist klar ersichtlich, dass dieser in den einzelnen Euro-Ländern eher begrenzt war. So wurde keine Empfehlung vollständig umgesetzt, und bei lediglich zwei der Empfehlungen waren substantielle Fortschritte zu verzeichnen. In den meisten Euro-Ländern wurden 2016 jedoch Fortschritte bei der Reform wichtiger Rahmenbedingungen erzielt (darunter die Verbesserung der Wirksamkeit von Insolvenzregeln, der Verfahren für Umschuldungen im privaten Sektor und des Zugangs kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln). Was finanzpolitische Strukturreformen anbelangt, so lag der Schwerpunkt weiterhin auf der Verringerung der steuerlichen Belastung des Faktors Arbeit, wobei in einigen Volkswirtschaften des Euroraums darüber hinaus auch Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz der öffentlichen Verwaltung und der Steuererhebungsverfahren ergriffen wurden. Bei Arbeitsmarktreformen oder Maßnahmen zur Förderung des Wettbewerbs im Dienstleistungssektor wurden in den meisten Euro-Ländern deutlich weniger oder gar keine Fortschritte erzielt. Dort, wo Reformen durchgeführt wurden, erfolgte dies in der Regel bruchstückhaft. Somit kamen potenziell wichtige Komplementärwirkungen zwischen den verschiedenen Reformbereichen nicht zum Tragen, und auch die Möglichkeiten einer vollständigen Internalisierung der nachfragestimulierenden Effekte, die sich aus steigenden Erwartungen eines höheren Einkommens ergeben, konnten nicht genutzt werden.³³

Tabelle 1

Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen für 2016 – Bewertung durch die Europäische Kommission

Reformempfehlungen	BE	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	
1	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange



Quelle: Europäische Kommission.

Anmerkung: Griechenland war nicht Teil des Europäischen Semesters 2016, da es ein wirtschaftliches Anpassungsprogramm umzusetzen und deshalb keine länderspezifischen Empfehlungen erhalten hat. Der Umsetzungsfortschritt der länderspezifischen Empfehlungen für 2016 wird anhand der folgenden Kategorien beurteilt: Keine Fortschritte: Der Mitgliedstaat hat Maßnahmen zur Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen nicht glaubhaft angekündigt bzw. ergriffen. Begrenzte Fortschritte: Der Mitgliedstaat hat bestimmte Maßnahmen angekündigt, die die länderspezifischen Empfehlungen jedoch nur begrenzt umsetzen; und/oder es wurden der Exekutive oder der Legislative Rechtsakte vorgelegt, die jedoch noch nicht gebilligt wurden und noch sehr umfangreiche Arbeiten ohne Gesetzescharakter erfordern, bevor die länderspezifischen Empfehlungen umgesetzt werden können; und/oder es wurden Rechtsakte ohne Gesetzescharakter vorgelegt, allerdings ohne konkrete Maßnahmenpläne, die für die Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen erforderlich sind. Einige Fortschritte: Der Mitgliedstaat hat Maßnahmen beschlossen, die die länderspezifischen Empfehlungen teilweise umsetzen und/oder von denen erst wenige in Kraft sind, sodass noch einige Arbeit erforderlich ist, bis die länderspezifischen Empfehlungen vollständig umgesetzt sind. Substantielle Fortschritte: Der Mitgliedstaat hat Maßnahmen beschlossen, die die länderspezifischen Empfehlungen weitgehend umsetzen und zum Großteil in Kraft sind. Vollständige Umsetzung: Der Mitgliedstaat hat alle Maßnahmen, die für eine geeignete Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen erforderlich sind, in Kraft gesetzt. Dies ist eine Übersichtstabelle; weitere Einzelheiten zu den länderspezifischen Empfehlungen für die verschiedenen Reformbereiche finden sich auf der [Website der Europäischen Kommission zum Europäischen Semester](#).

Insgesamt sollten die Regierungen unternehmensfreundliche Reformen vorantreiben. Wie oben aufgezeigt, wurden im Jahr 2016 einige Maßnahmen zur Verbes-

³³ Siehe etwa J. Fernández-Villaverde, P. Guerrón-Quintana und J. F. Rubio-Ramírez, [Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound](#), in: IMF Economic Review, Bd. 62(2), 2014, S. 248-260.

serung des unternehmerischen und regulatorischen Umfelds ergriffen, doch die in den letzten Jahren erzielten Fortschritte reichen bei Weitem nicht aus, um die Euro-Länder auf das Niveau der Best-Practice-Länder weltweit zu bringen. Aus Kasten 4 geht hervor, dass die Möglichkeiten, Produktivität und Beschäftigung durch Reformen anzukurbeln, noch lange nicht ausgeschöpft sind. Neben der Verbesserung der öffentlichen Infrastruktur würden auch Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Insolvenzregeln und zur Förderung des Wettbewerbs an den Güter- und Dienstleistungsmärkten dazu beitragen, den Investitionen und letztlich der Gesamtnachfrage Auftrieb zu verleihen. Ergänzend zu diesen Reformschwerpunkten sind umfassende Arbeitsmarktreformen vonnöten, um die Flexibilität an den Arbeitsmärkten zu erhöhen, die Unterschiede zwischen den verschiedenen Arten von Arbeitsverträgen zu reduzieren und die Diskrepanz zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage zu verringern. Zudem sollten weitere Maßnahmen zum Aufbau von Humankapital und zur Förderung der Mobilität von Arbeitskräften ergriffen und aktive Arbeitsmarktpprogramme forciert werden, um der hohen Arbeitslosigkeit zu begegnen. Eine höhere Effizienz der öffentlichen Verwaltung würde das Produktivitätswachstum ebenfalls ankurbeln und dem privaten Sektor zugutekommen.

Auch auf EU-Ebene sind neue Reformimpulse erforderlich. Der im Europäischen Semester der Europäischen Kommission verankerte neue wirtschaftspolitische Steuerungsrahmen dürfte die Umsetzung von Reformen im Euroraum zwar vorantreiben, die bislang nur begrenzten Fortschritte zeigen jedoch, dass noch sehr viel Handlungsbedarf besteht. Wie in dem 2015 veröffentlichten Fünf-Präsidenten-Bericht³⁴ dargelegt, müsste beispielsweise der Konvergenzprozess in Richtung widerstandsfähiger wirtschaftlicher Strukturen mittel- bis langfristig verbindlicher gestaltet werden. Eine gezielte Weiterentwicklung des Binnenmarkts, die Schaffung einer echten Kapitalmarktunion und die Vollendung der Bankenunion werden indes ebenfalls dazu beitragen, das Euro-Währungsgebiet widerstandsfähiger und wachstumsfreundlicher zu gestalten.

Kasten 4

Reformbedarf für Verbesserungen des Geschäftsumfelds und an den Gütermärkten im Euroraum

Im Euro-Währungsgebiet besteht noch erheblicher Reformbedarf im Hinblick auf die Schaffung eines unternehmensfreundlicheren Geschäftsklimas, die Verbesserung von Insolvenzregeln und die Stärkung des Wettbewerbs an den Güter- und Dienstleistungsmärkten. Solche Reformen sind unerlässlich, um die Produktivität zu steigern, ausländische Investitionen anzuziehen und unternehmerische Aktivitäten sowie Investitionen im Euroraum zu fördern. Die Bedeutung unternehmensfreundlicher Rahmenbedingungen und Regelungen wurde auch in der Investitionsoffensive für Europa³⁵ hervorgehoben. Zur Ergänzung und Weiterentwicklung einiger im Haupttext dieses Berichts vorgestellter Konzepte befasst sich der vorliegende Kasten mit den besonders reform-

³⁴ J.-C. Juncker, D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi und M. Schulz, [Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden](#), Europäische Kommission, Juni 2015.

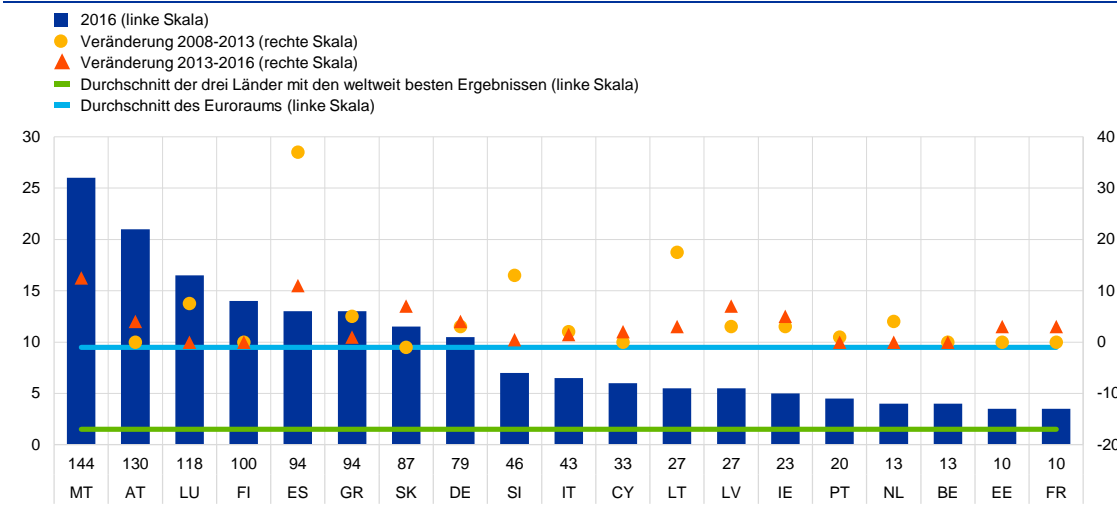
³⁵ Siehe auch Rat der Europäischen Union, [Schlussfolgerungen](#) zur dritten Säule der Investitionsoffensive der EU, in denen einige Investitionshemmnisse aufgezeigt werden.

bedürftigen Bereichen, zieht eine Bilanz der bislang erzielten Fortschritte und untersucht, inwieweit Benchmarking als Instrument zur Belebung des Reformprozesses eingesetzt werden kann.

In einigen Volkswirtschaften des Euroraums sind die Rahmenbedingungen für Unternehmen aufgrund stark regulierter Güter- und Arbeitsmärkte und ineffizienter Insolvenzregeln nach wie vor ungünstig. Im Bericht „Doing Business 2017“ der Weltbank³⁶ ist im Gesamt-Ranking kein einziges Mitglied des Eurogebiets unter den zehn Ländern mit den weltweit besten Ergebnissen vertreten. Auch was die Rahmenbedingungen für das Unternehmertum betrifft, bleiben die Länder des Euroraums deutlich hinter den weltweit am besten abschneidenden Volkswirtschaften zurück. So dauern Insolvenzverfahren im Eurogebiet im Schnitt knapp zwei Jahre und damit dreimal so lange wie im Durchschnitt der drei in dieser Hinsicht am besten bewerteten Länder der Welt. Für die Durchsetzung eines Vertrags sind im Euroraum durchschnittlich mehr als 600 Tage erforderlich, während in den drei Staaten mit den kürzesten Fristen lediglich rund 200 Tage benötigt werden. Zudem bestehen hinsichtlich der Rahmenbedingungen nach wie vor große Unterschiede innerhalb des Euroraums. Eine Unternehmensgründung dauert in Estland beispielsweise weniger als vier Tage, in Malta dagegen fast einen Monat (siehe Abbildung A). Neuseeland führt hier mit weniger als einem Tag das weltweite Ranking an. Im Eurogebiet sind durchschnittlich fünf Verfahrensschritte notwendig, um ein Unternehmen zu gründen, wobei deren Zahl von drei (in Belgien, Estland, Finnland und Irland) bis hin zu neun (in Deutschland und Malta) reicht (siehe Abbildung B). In dem in dieser Reihung weltweit führenden Land ist demgegenüber ein einziger Verfahrensschritt vorgesehen.

Abbildung A

Anzahl der zur Gründung eines Unternehmens erforderlichen Tage



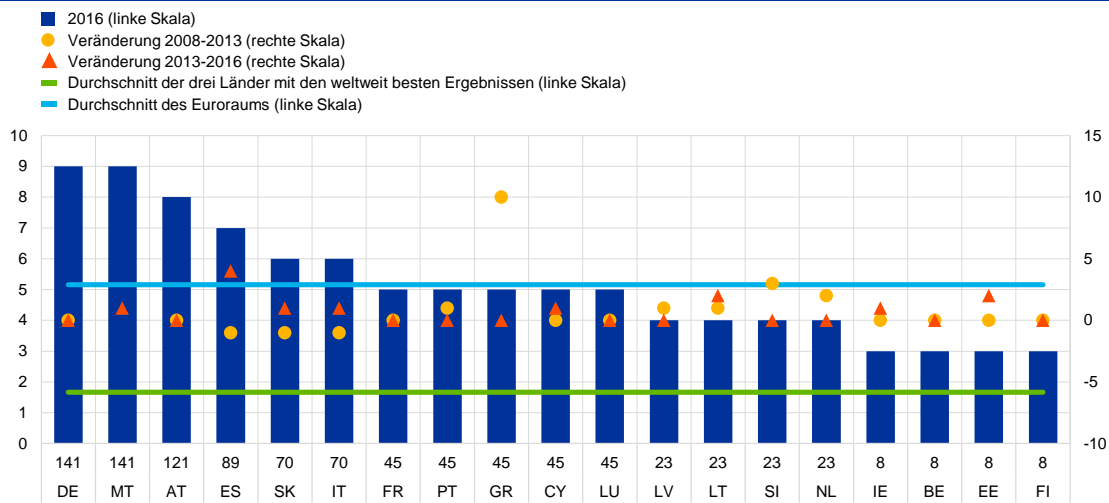
Quellen: „Doing Business 2017“-Bericht der Weltbank und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Je höher der Wert auf der linken Skala, desto kostspieliger ist es, gemessen an der hierfür benötigten Zeit, ein Unternehmen zu gründen. Die rechte Skala stellt eine Messgröße der umgesetzten Reformen dar und zeigt die Veränderung der Anzahl von Tagen, die für die Gründung eines Unternehmens benötigt werden, zwischen den Zeiträumen 2008-2013 (gelbe Punkte) und 2013-2016 (rote Dreiecke). Eine Veränderung bei der Reformumsetzung von größer (kleiner) null bedeutet, dass ein Land sich den Best Practices annähert (bzw. weiter von diesen entfernt). Die Zahlen auf der x-Achse geben die aktuelle Position des Landes im weltweiten Vergleich wieder. Für Malta sind keine Angaben für 2008 verfügbar.

³⁶ Zur Veranschaulichung sind die Indikatoren für einige der im „Doing Business 2017“-Bericht der Weltbank abgedeckten Bewertungskategorien dargestellt. Ähnliche Schlussfolgerungen lassen sich auch aus anderen Indikatoren ableiten (z. B. den sektorspezifischen OECD-Indikatoren zur Produktmarktregulierung oder den globalen Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren des Weltwirtschaftsforums).

Abbildung B

Anzahl der zur Gründung eines Unternehmens erforderlichen Verfahrensschritte



Quellen: „Doing Business 2017“-Bericht der Weltbank und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Je höher der Wert auf der linken Skala, desto kostspieliger ist es, gemessen an der Anzahl der hierfür benötigten Verfahrensschritte, ein Unternehmen zu gründen. Die rechte Skala stellt eine Messgröße der umgesetzten Reformen dar und zeigt die Veränderung der Anzahl von Verfahrensschritten, die für die Gründung eines Unternehmens benötigt werden, zwischen den Zeiträumen 2008-2013 (gelbe Punkte) und 2013-2016 (rote Dreiecke). Eine Veränderung bei der Reformumsetzung von größer (kleiner) null bedeutet, dass ein Land sich den Best Practices annähert (bzw. weiter von diesen entfernt). Die Zahlen auf der x-Achse geben die aktuelle Position des Landes im weltweiten Vergleich wieder. Für Malta sind keine Angaben für 2008 verfügbar.

Im Euroraum sollte folgenden Reformen eine hohe Priorität eingeräumt werden: der Verbesserung des regulatorischen Umfelds und der Rechtsstaatlichkeit, Effizienzsteigerungen bei der Abwicklung notleidender Kredite, der Beseitigung von Hindernissen für den Marktein- und -austritt von Unternehmen sowie der Vereinfachung übermäßig komplizierter Verwaltungsverfahren und der Verbesserung von Insolvenzregeln. Wie im Haupttext erläutert, ließ die Umsetzung unternehmensfreundlicher Maßnahmen vor allem in den letzten Jahren zu wünschen übrig. Der Reformprozess müsste daher in dieser Hinsicht neu angestoßen werden.³⁷ Neben den im Haupttext bereits beschriebenen Maßnahmen könnte die Reform der unternehmerischen Rahmenbedingungen und der Gütermärkte auch mithilfe eines Benchmarking vorangetrieben werden. Zwar sollen strukturelle Indikatoren vor allem der Veranschaulichung des Geschäftsumfelds in einem bestimmten Land dienen, doch können sie auch zur Ermittlung von Best Practices und zur Festlegung von Zielen verwendet werden und somit einen sinnvollen Beitrag zum Benchmarking-Prozess leisten.

³⁷ Siehe auch EZB, [Strukturelle Indikatoren des Geschäftsumfelds im Euro-Währungsgebiet](#), Kasten 3, Wirtschaftsbericht 8/2016, Dezember 2016.

2 Geldpolitik stützt Konjunkturerholung und Anziehen der Inflation im Euroraum

2.1 Erneut geldpolitischer Handlungsbedarf im Jahr 2016

Anfang 2016 erhöhtes Augenmerk auf Verschlechterung der Wirtschafts- und Finanzlage

Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB der letzten Jahre dienten dem Zweck, die Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet zu stützen und das Inflationsniveau mittelfristig wieder in Richtung von Werten unter, aber nahe 2 % zu bringen. Diese Maßnahmen – gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs), das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) und der negative Einlagenzinssatz – wurden schrittweise umgesetzt und erwiesen sich bei der Stützung der Konjunkturerholung und beim Gegensteuern gegen den Disinflationsdruck als sehr wirkungsvoll. Die Rückkehr der Inflationsraten auf das vom EZB-Rat angepeilte Niveau wurde jedoch vom konjunkturellen Gegenwind im Jahr 2016 gebremst, weshalb die Geldpolitik im Lauf des Jahres wiederholt handeln musste.

Anfang 2016 verschlechterte sich die Wirtschafts- und Finanzlage in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit, geopolitischer Risiken und gesteigerter Volatilität an den Finanz- und Rohstoffmärkten. So erzeugte insbesondere der Wachstumsrückgang in aufstrebenden Volkswirtschaften, nicht zuletzt in China, zunehmende Unsicherheit darüber, in welche Richtung sich die Weltwirtschaft entwickeln würde. Hinzu kam, dass die Inflationsdynamik in erster Linie aufgrund des erneuten Ölpreisverfalls und des verhaltenen Lohnwachstums schwächer als erwartet blieb. Zusammen mit den rückläufigen kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen war dies ein Zeichen für ein erhöhtes Risiko von Zweitrundeneffekten, weil angesichts der niedrigen Inflationserwartungen der Aufschub einer Lohnerhöhung durch die Tarifpartner im Raum stand.

Vor diesem Hintergrund bestätigte der EZB-Rat im Januar seine Forward Guidance, wonach damit zu rechnen ist, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen Niveau oder darunter bleiben würden. Angesichts der Unklarheit über die Intensität und Dauer der konjunkturbremsenden Einflussfaktoren bekundete der EZB-Rat ferner die Absicht, bei der darauf folgenden geldpolitischen Sitzung im März 2016 die geldpolitische Ausrichtung im Lichte aktuellerer Daten (darunter die neuesten Projektionsdaten von Experten der EZB) zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen.

Die Entwicklung im ersten Quartal schmälerte die Aussichten auf eine nachhaltige Anpassung des Inflationsniveaus in Richtung des vom EZB-Rat vorgegebenen Zielwerts von mittelfristig unter, aber nahe 2 %. So verschärfte sich die Finanzmarktlage insbesondere an den Aktien- und Devisenmärkten, wodurch sich die Finanzierungsbedingungen in der Realwirtschaft zu verschlechtern drohten. Die aktuellen

Daten zeigten auch, dass die Konjunkturerholung an Fahrt verloren hatte und dass die Inflationsrate wieder in den negativen Bereich gerutscht war. Während der Inflationsrückgang großteils auf den Ölpreisverfall zurückzuführen war, war auch der Preisdruck niedriger als erwartet. Ein Rückgang marktbasierter Messgrößen der mittelfristigen Inflationserwartungen erhöhte das Risiko von Zweitrundeneffekten zusätzlich. Die im März von Experten der EZB erstellten Inflationsprojektionen lagen deutlich unter den Vergleichsdaten, womit der Zeitpunkt, zu dem die Inflationsrate den Projektionen zufolge wieder auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % kommen würde, noch weiter in die Ferne rückte.

Ungünstigere Aussichten erforderten im März eine starke geldpolitische Antwort

Vor diesem Hintergrund sah sich der EZB-Rat veranlasst, seinen geldpolitischen Kurs zu überdenken und weitere substanzielle geldpolitische Impulse zu setzen, um den erhöhten Risiken für das Preisstabilitätsziel der EZB entgegenzuwirken. Somit beschloss der EZB-Rat im März 2016 die Einführung umfassender geldpolitischer Maßnahmen.

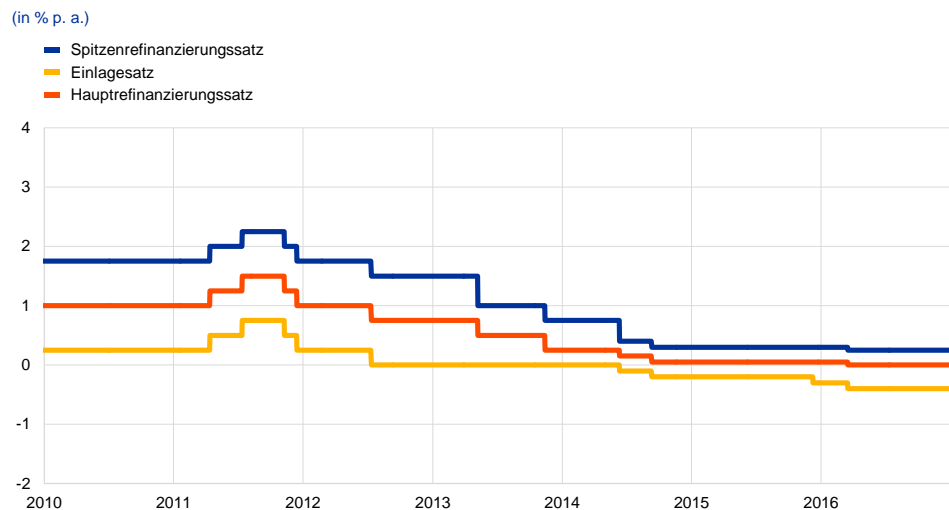
Die März-Sitzung des EZB-Rats brachte folgende Beschlüsse: a) eine Leitzinssenkung, insbesondere die Senkung des Einlagenzinssatzes auf -0,40 %, ³⁸ b) die Erhöhung der monatlichen Ankäufe im Rahmen des APP auf 80 Mrd € ab April 2016 sowie die Anhebung der Ankaufobergrenzen je Wertpapier und Emittent für bestimmte Wertpapierarten, c) den Ausbau des APP mit einem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) zwecks Erwerb von Investment-Grade-Unternehmensanleihen in Euro aus dem Euroraum und d) vier weitere gezielte längerfristige Wertpapiergeschäfte (GLRG-II) mit jeweils vierjähriger Laufzeit ab Juni 2016. Außerdem verdeutlichte der EZB-Rat in seiner Forward Guidance abermals seine Erwartung, dass die Leitzinsen der EZB für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen Niveau oder darunter bleiben würden. Zugleich bestätigte er, dass bis Ende März 2017 oder gegebenenfalls darüber hinaus weitere Ankäufe getätigt werden würden – oder jedenfalls so lange, bis eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung festzustellen ist, die mit dem Inflationsziel des EZB-Rats im Einklang steht.

Mit diesem umfassenden Maßnahmenpaket wurde bezweckt, die Kreditkonditionen für den privaten Sektor weiter zu lockern und die Kreditvergabe an den privaten Sektor anzukurbeln, um so die Konjunkturerholung im Euroraum zu stützen und die Inflation schneller auf das gewünschte Niveau anzuheben. Darüber hinaus konnte so Druck aus dem Finanzmarkt genommen und eine diesbezügliche Beeinträchtigung in der Übertragung der expansiven geldpolitischen Impulse verhindert werden (siehe Kapitel 1 Abschnitt 2.2). Mit der Senkung des Einlagenzinssatzes sollte eine weitere Lockerung der Kreditkonditionen angestoßen werden (siehe Abbildung 23). Die

³⁸ Ferner beschloss der EZB-Rat, den Hauptrefinanzierungssatz und den Spitzenrefinanzierungssatz jeweils um weitere 5 Basispunkte zu kürzen (auf 0 % bzw. 0,25 %).

Überlegung war, den Banken, die ihr Mindestreserve-Soll übererfüllten, Anreize zu bieten, anderweitige Investitionen zu tätigen oder mehr Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben. Damit verstärkte der negative Einlagenzinssatz durch eine Begünstigung von Portfolioumschichtungseffekten die Impulse aus dem APP.

Abbildung 23
Leitzinsen der EZB



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf den 7. Dezember 2016.

Die GLRG-II-Serie stellt eine Schlüsselmaßnahme zur Lockerung der Kreditkonditionen und Ankurbelung der Kreditvergabe dar, weil dadurch die Übertragung geldpolitischer Impulse über den Bankkreditvergabekanal forciert wird. Während als Zinsobergrenze der Zinssatz für die Zuteilung von Geldern im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte gilt, wird nur der Einlagenzinssatz verrechnet, wenn eine Bank den für sie definierten Kreditvergabe-Richtwert übererfüllt.³⁹

Mit dem neuen CSPP wurde die Transmission der Anleihekäufe des Eurosystems auf die Finanzierungsbedingungen der Realwirtschaft weiter verstärkt. Damit möglichst viele Unternehmen und Branchen von den Maßnahmen profitieren konnten, wurde das Spektrum der zum Ankauf zugelassenen Wertpapiere möglichst breit definiert.⁴⁰ Käufe konnten grundsätzlich sowohl auf dem Primärmarkt als auch auf dem Sekundärmarkt erfolgen.⁴¹

³⁹ Anders als bei der ersten GLRG-Serie gibt es bei der GLRG-II-Serie keine Auflagen zur vorzeitigen Rückzahlung. Nähere Einzelheiten finden sich in Anhang I des [Beschlusses \(EU\) 2016/810](#) und in der [Pressemitteilung](#) zur GLRG-II-Serie vom 10. März 2016.

⁴⁰ Im Rahmen des CSPP dürfen im Sinne der Vorgaben für den Sicherheitenrahmen des Eurosystems nur bestimmte Unternehmensanleihen (keine Bankenanleihen) erworben werden. Weitere Einzelheiten finden sich im [Beschluss \(EU\) 2016/948](#).

⁴¹ Das CSPP-Regelwerk enthält eine Reihe von Klauseln zum Verbot der monetären Finanzierung. So dürfen etwa Unternehmensanleihen des öffentlich-rechtlichen Sektors nur auf dem Sekundärmarkt erworben werden.

Ereignisse des zweiten Halbjahrs 2016 bei anhaltend schwacher Inflationsdynamik vom Euroraum gut verkräftet

Das im März 2016 beschlossene geldpolitische Paket trug zusammen mit den schon davor gesetzten starken Impulsen maßgeblich dazu bei, dass sich die globale und politische Unsicherheit nicht negativ auf die Wirtschaft im Euroraum auswirkte. Nach dem Referendum über die EU-Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs Mitte 2016 erhöhte sich die Finanzmarktvolatilität zunächst, insgesamt verkräfteten die Märkte den Ausgang der Abstimmung aber bemerkenswert gut und beruhigten sich relativ rasch. Zu verdanken war dies unter anderem der Bereitschaft der Zentralbanken weltweit, gegebenenfalls Liquidität zur Verfügung zu stellen, sowie dem strengen Regulierungs- und Aufsichtsrahmen für die Banken im Euroraum und der expansiven Geldpolitik der EZB.

Zugleich beeinträchtigten die potenziellen Folgen des Ausgangs des Referendums über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU zusammen mit anderen geopolitischen Unsicherheiten und den ungünstigen Wachstumsaussichten in aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin die Auslandsnachfrage. In dem Zusammenhang wurden zunächst auch Abwärtsrisiken für die Wirtschaftsaussichten im Euroraum im zweiten Halbjahr geortet. Dies zeigte sich auch in den im September 2016 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, in denen die Wachstumsaussichten des Euroraums gegenüber den Juni-Werten leicht nach unten korrigiert wurden. Anlass zur Sorge gab auch die Tatsache, dass beim Preisdruck nach wie vor kein überzeugender Aufwärtstrend auszumachen war. So hingen die Wachstumsaussichten und die weitere Inflationsentwicklung im Euroraum weiterhin von den äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen ab, die weitgehend die expansive geldpolitische Ausrichtung widerspiegeln.

Der EZB-Rat beobachtete daher die Wirtschafts- und Finanzlage auch im Herbst sehr genau und unterstrich seine Entschlossenheit, den sehr hohen Grad an geldpolitischer Unterstützung beizubehalten, der notwendig ist, um die Inflation nachhaltig auf ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu bringen. Um seinen Handlungsspielraum gegebenenfalls noch zu vergrößern, beauftragte der EZB-Rat die zuständigen Eurosystem-Ausschüsse mit der Sondierung der Optionen zur Sicherstellung einer reibungslosen Umsetzung des APP bis März 2017 bzw. falls erforderlich darüber hinaus.

Dank der anhaltend starken Übertragung der geldpolitischen Impulse auf die Realwirtschaft zeigte sich die Konjunkturerholung im Euroraum gegen Jahresende ungeachtet der vorherrschenden Unsicherheiten weiterhin robust. Der Aufschwung verlief moderat, verfestigte sich aber zunehmend, nicht zuletzt aufgrund der erstarkenden Inlandsnachfrage, der Zuwächse beim real verfügbaren Einkommen, des anhaltenden Beschäftigungswachstums und der weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen. Infolge steigender Energiepreise zog auch die Inflation wieder an, wobei der Trend nach oben zeigte.

Fortführung der stark expansiven Geldpolitik mit einem weiteren Maßnahmenpaket im Dezember

Das Szenario allmählich anziehender Preise hing nach wie vor in hohem Maße von der Stützung durch eine expansive Geldpolitik ab. Angesichts der anhaltend schwachen Inflationsdynamik wurde ein nachhaltiger Anstieg der Inflation auf das beabsichtigte Niveau als nicht hinreichend wahrscheinlich eingeschätzt. Daher erschien es angezeigt, über März 2017 hinaus an der stark expansiven Geldpolitik festzuhalten.

Die Dezember-Sitzung des EZB-Rats brachte somit folgende Beschlüsse: a) die Verlängerung der Nettoankäufe im Rahmen des APP über März 2017 hinaus, bei laufender Reinvestition der Mittel aus fällig werdenden Wertpapieren im Ausmaß von monatlich 60 Mrd €⁴² und zwar ab April 2017 bis Ende Dezember 2017 bzw. gegebenenfalls darüber hinaus und jedenfalls so lange, bis eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung festzustellen ist, die mit dem Inflationsziel des EZB-Rats im Einklang steht, und b) die Anpassung der Parameter des APP ab Januar 2017 zur weiteren Sicherstellung einer reibungslosen Umsetzung, konkret die Halbierung der Mindestrestlaufzeit beim Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors auf ein Jahr und die Möglichkeit, soweit erforderlich auch Wertpapiere mit einer Rückzahlungsrendite unter dem EZB-Einlagenzinssatz zu kaufen.⁴³ Leitzinsanpassungen wurden keine vorgenommen, wobei der EZB-Rat weiterhin davon ausging, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen Niveau oder darunter bleiben würden. Darüber hinaus stellte der EZB-Rat erneut klar, dass er die Entwicklung der Aussichten für die Preisstabilität weiterhin genau beobachten und – falls zur Erreichung seines Ziels erforderlich – handeln wird, indem er das komplette im Rahmen seines Mandats verfügbare Instrumentarium nutzt. Sollten sich insbesondere die Aussichten zwischenzeitlich eintrüben oder die Finanzierungsbedingungen mit der schrittweisen nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung nicht mehr im Einklang stehen, so ist davon auszugehen, dass der EZB-Rat das Programm im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer ausweiten wird.

Zweck dieser Entscheidungen war es, auch weiterhin für günstige Finanzierungsbedingungen im Euroraum zu sorgen, von denen nicht zuletzt die Erreichung des Preisstabilitätsziels der EZB maßgeblich abhängt. So erfolgte die Verlängerung der Ankäufe im Rahmen des APP aus der Absicht heraus, die Finanzierungsbedingungen dauerhafter zu verbessern und damit für eine nachhaltigere Übertragung der geldpolitischen Impulse auf die Realwirtschaft zu sorgen, um den moderaten, aber sich verfestigenden Wirtschaftsaufschwung zu stützen. Zugleich wurde mit der nachhaltigeren Marktpräsenz des Eurosystems bezweckt, angesichts der erhöhten Unsicherheit (wie Bedenken hinsichtlich etwaiger längerfristiger Konsequenzen des Referendums im Vereinigten Königreich und hinsichtlich der möglichen politischen

⁴² Im Dezember 2015 hatte der EZB-Rat beschlossen, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit so lange wie erforderlich wieder anzulegen. Siehe die [Einleitenden Bemerkungen](#) im Rahmen der EZB-Presskonferenz im Dezember 2015.

⁴³ Zugleich wurden die Rahmenbedingungen für Wertpapierleihegeschäfte verändert, um ihre Effektivität zu erhöhen. Siehe dazu die [Pressemitteilung](#) vom 8. Dezember 2016.

Implikationen der US-Präsidentschaftswahlen) einen Stabilitätsanker zu schaffen. Die Drosselung der monatlichen Ankäufe war Ausdruck der Neubewertung der Risikolage durch den EZB-Rat, wonach das Vertrauen in die Wirtschaft des Euro-raums insgesamt gestiegen und das Deflationsrisiko weitgehend gebannt war. Insgesamt standen die geldpolitischen Beschlüsse im Zeichen des Bemühens, optimale Finanzierungsbedingungen im Euroraum zu gewährleisten und eine Verfestigung des Aufschwungs auch im Fall etwaiger externer oder interner Schocks zu ermöglichen.

Kasten 5

Die Verteilungswirkung der Geldpolitik

In den letzten Jahren hat die EZB im Hinblick auf die Erreichung des Preisstabilitätsziels diverse geldpolitische Maßnahmen ergriffen: Einerseits wurden die Leitzinsen auf einen historischen Tiefstand gesenkt; andererseits wurde mittels zusätzlicher Sondermaßnahmen wie den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften und dem Erwerb von Wertpapieren des öffentlichen und privaten Sektors eine weitere Lockerung der Geldpolitik betrieben.⁴⁴ Auf diese Weise gelang es sehr gut, die Finanzierungsbedingungen insgesamt zu verbessern sowie die realwirtschaftliche Dynamik und die Inflationsdynamik im Euro-Währungsgebiet zu unterstützen. Wie jede Art von konventioneller Geldpolitik hatten auch die Maßnahmen der letzten Jahre einen Einfluss auf die Marktzinsen und die Vermögenspreise. Während die Wirtschaft von solchen Effekten dank des damit zusammenhängenden Beschäftigungszuwachses insgesamt profitiert, kann der Nutzen von Veränderungen bei den Finanzvariablen je nach Wirtschaftssektor und Privathaushalt ungleich verteilt sein. In diesem Kasten soll die Verteilungswirkung der geldpolitischen Maßnahmen der EZB der letzten Jahre näher beleuchtet werden, zunächst mit einer Analyse der direkten Finanzmarkt-kanäle und dann mit einer Analyse der indirekteren Wachstums- und Arbeitsmarkteffekte.⁴⁵

Zunächst kommen die Verteilungseffekte der Geldpolitik über Finanzmarktkanäle, d. h. über die Wirkung der Geldpolitik auf Finanzerträge und Vermögen, zum Tragen. Wenn die Zentralbank ihre Leitzinsen senkt oder Vermögenswerte ankauft und so das Zinsniveau quer über alle Märkte und Laufzeiten nach unten drückt, kommt es zwangsweise zu einer Umverteilung der Finanzerträge zwischen den einzelnen Wirtschaftssektoren sowie zwischen einzelnen privaten Haushalten in Abhängigkeit davon, ob sie Nettosparer oder Nettoschuldner sind. Welche Verteilungswirkung die niedrigen Zinssätze hatten, kann insbesondere anhand der Entwicklung des Nettozinsertrags in den letzten Jahren analysiert werden, weil dies jene Komponente der Finanzerträge ist, auf die die Geldpolitik den unmittelbarsten Einfluss hat. Die Auswirkungen des Zinsrückgangs auf den Nettozinsertrag (d. h. auf die Differenz zwischen erhaltenen und bezahlten Zinsen) lassen sich schätzen, indem man die Renditenentwicklung seit der Krise auf Basis der Vermögensbestände berechnet. Demnach waren die Zinserträge der Unternehmen der Finanzbranche im Euroraum insgesamt zwischen dem zweiten Quartal 2014 und dem dritten Quartal 2016 per saldo rückläufig. Gleichzeitig verringerte sich der Nettozinsaufwand der nichtfinanziellen Unternehmen und des öffentlichen

⁴⁴ Nähere Angaben zu den Faktoren, die für die niedrigen Zinsen maßgeblich sind, finden sich in EZB, Warum sind die Zinsen so niedrig?, Kasten 2, Jahresbericht 2015.

⁴⁵ Siehe auch Mario Draghis Rede zum Thema „Stabilität, Gerechtigkeit und Geldpolitik“ bei der zweiten „DIW Europe Lecture“ am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin am 25. Oktober 2016.

Sektors (siehe Abbildung A).⁴⁶ Der Haushaltssektor, der vielfach als der große Verlierer gilt, weil der Sektor als Ganzes ein Nettosparer ist, musste de facto nur geringe Einbußen beim Nettozinsertrag hinnehmen. Zu Vergleichszwecken sind in Abbildung A auch die Veränderungen im Nettozinsertrag seit 2008 dargestellt, wodurch deutlich wird, dass der Haupteffekt schon vor der Einführung der Negativzinsen auf die Einlagefazilität der EZB im Juni 2014 und dem erstmaligen Ankauf von Wertpapieren der öffentlichen Hand im März 2015 eingetreten war.

Wie stark die Effekte auf der Haushaltsebene streuen, geht aus solchen sektoralen Aggregaten allerdings nicht hervor. Individuelle Effekte zu messen ist nicht einfach; gewisse Rückschlüsse kann man aber aus der Erhebung des Eurosystems zu den Finanzen und zum Konsum der privaten Haushalte (HFCS) ziehen. Auf Basis der zwei bisherigen Befragungswellen (2010 und 2014) lässt sich nachvollziehen, wie sich die Nettofinanzerträge zwischen einzelnen Haushaltsgruppen im Zuge des Zinsrückgangs verschoben haben.⁴⁷ Insgesamt sind auf Euroraumebene die Nettofinanzerträge gemessen am gesamten Haushaltseinkommen im Vergleichszeitraum leicht zurückgegangen, was sich mit den sektoralen Daten in Abbildung A deckt. Dabei ist es innerhalb des Haushaltssektors aber zu einer progressiven Umverteilung gekommen. Während sich die Nettofinanzerträge der privaten Haushalte mit dem geringsten Nettovermögen kaum verändert haben, weil sie zwar mit ihren Finanzanlagen geringere Erträge erzielten, aber auch weniger Geld zur Bedienung ihrer Schulden aufwenden mussten, verzeichneten die vermögendsten Haushalte die stärksten Einbußen, weil ihr Finanzvermögen ihren Schuldenstand bei weitem übersteigt (siehe Abbildung B).

Die Verteilungswirkung der Geldpolitik hängt noch von einem weiteren Finanzmarktkanal ab, nämlich von den Vermögenseffekten. Auch auf diese Effekte lassen die HFCS-Daten gewisse Schlüsse zu. Im Euroraum sind die privaten Haushalte, die beispielsweise in Aktien oder Anleihen investiert haben, sehr stark an der Spitze der Nettovermögensverteilung konzentriert. Damit profitiert nur ein relativ kleiner Teil der Bevölkerung von den Vermögenspreissteigerungen auf dem Aktien- und Anleihemarkt, drei Viertel der Bevölkerung jedoch gar nicht. Im Gegensatz dazu ist der Anteil der Haushalte mit Wohneigentum gleichmäßiger über alle Vermögensklassen hinweg verteilt. Dies bedeutet, dass der Medianhaushalt von den Wertsteigerungen beim Wohneigentum profitiert hat.⁴⁸

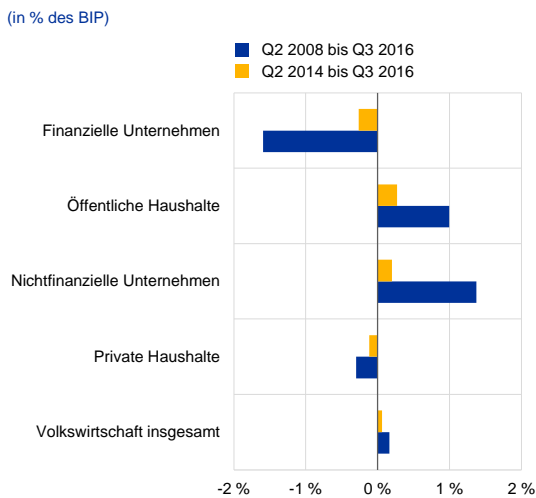
⁴⁶ Zinsänderungen werden je nach Anlagedauer oder Kreditlaufzeit unterschiedlich schnell weitergegeben. Die Berechnungen basieren auf den tatsächlichen Zinsströmen zwischen den Sektorkonten, die die Laufzeitstruktur der Sektorbilanzen implizit widerspiegeln.

⁴⁷ Die Nettofinanzerträge der privaten Haushalte entsprechen dem Ertrag, den sie mit ihren Finanzanlagen in Form von Zinsen und Dividenden, vermindert um ihren Schuldenaufwand, erzielen.

⁴⁸ Siehe K. Adam und P. Tzamourani, Distributional consequences of asset price inflation in the euro area, in: *European Economic Review*, Bd. 89, 2016, S. 172-192.

Abbildung A

Sektorale Entwicklung des Nettozinsetrags

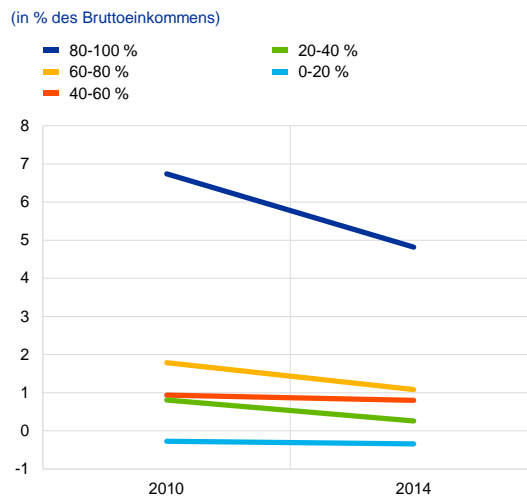


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den laufenden Durchschnitt der Nettozinseträge über jeweils vier Quartale. Dargestellt sind die Veränderungen zwischen dem zweiten Quartal 2008 und dem dritten Quartal 2016 sowie zwischen dem zweiten Quartal 2014 und dem dritten Quartal 2016. Um den Effekt von Bestandsveränderungen auf den Nettozinseträger herausrechnen zu können, wurden die jeweiligen Renditen auf die (fiktiven) Bestandsgrößen des ersten Quartals 2008 und des ersten Quartals 2014 angewendet. Die Veränderungen im Nettozinseträger werden in Prozent des BIP angegeben, wobei das BIP des Basisjahrs konstant gehalten wird. In den Zinsaufwendungen/-erträgen sind die unterstellten Bankgebühren (FISIM) berücksichtigt.

Abbildung B

Finanzerträge (netto) der privaten Haushalte



Quelle: HFCS 2010 und 2014.

Anmerkung: Die Prozentangaben beziehen sich auf die Nettovermögensklassen, wobei 0-20 % dem Fünftel der Haushalte mit dem geringsten Nettovermögen entspricht. Die Nettoerträge/-aufwendungen entsprechen dem Ertrag aus Finanzanlagen, vermindert um den laufenden Schuldendienst. Zur Berechnung der Anteile wird die Summe der Nettoerträge/-aufwendungen der Haushalte pro Nettovermögensklasse durch die Summe der Einkommen der Haushalte pro Nettovermögensklasse dividiert.

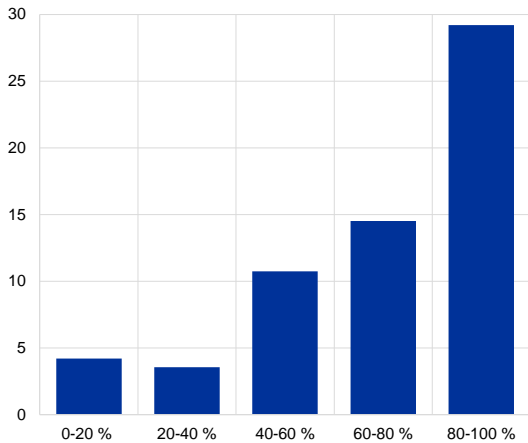
Für die Analyse der Vermögenseffekte ist der Zeitraum seit Mitte 2014 am relevantesten, da der Ankauf von Vermögenswerten durch das Eurosystem als Hauptgrund der Vermögenspreisinflation gilt. Die absoluten und relativen Vermögenseffekte in Bezug auf verschiedene Vermögensklassen in diesem Zeitraum lassen sich anhand der Darstellung schätzen, wie sich der Mitte 2014 gemessene Vermögensbestand (der letzte verfügbare Datenpunkt) entwickelt hätte, wenn er sich seit damals nur im Spiegel der Aktien-, Anleihen- und Wohneigentumspreisentwicklung verändert hätte.⁴⁹ Euroraumweit ist dabei absolut betrachtet ein Zugewinn zu verzeichnen: Das Haushaltsvermögen in Prozent des Durchschnittseinkommens ist in allen Vermögensklassen gestiegen. Ausschlaggebend dafür war, dass das Wohneigentum im Euroraum in diesem Zeitraum an Wert gewonnen hat, wobei auch die Anleihekurse leicht anzogen, während die Aktienkurse im Durchschnitt nachgaben. Relativ betrachtet profitierten die vermögendere Haushalte von dieser Entwicklung stärker als die ärmeren Haushalte (siehe Abbildung C).

Eine ausgewogene Betrachtung der Verteilungswirkung der Geldpolitik muss die makroökonomischen Effekte miteinbeziehen. Wenn auch nicht jeder Sektor und nicht jeder Haushalt von den niedrigen Zinsen und den hohen Vermögenspreisen profitiert, so ergibt sich durch die Nachfragebelebung, den Rückgang der Arbeitslosigkeit und den Beitrag zur Preisstabilität mittelfristig eine positive Verteilungswirkung, wodurch die Ungleichheit tendenziell vermindert wird.

⁴⁹ Für die Zwecke der Simulation wird unterstellt, dass die Veränderung der Vermögenskomponenten von Mitte 2014 bis Mitte 2016 durch die länderspezifische Dynamik der Wohneigentumspreise und der Aktien- und Anleihekurse beeinflusst wurde. Davon ausgehend wird auf Basis der Vermögensstruktur der einzelnen Haushalte ermittelt, wie sich das Nettovermögen der privaten Haushalte entwickelt hat.

Abbildung C
Geschätzte Entwicklung des Nettovermögens der Haushalte

(Veränderung in Prozentpunkten des mittleren Nettovermögens in % des mittleren Bruttoeinkommens je Vermögensklasse, Q2 2014-Q2 2016)



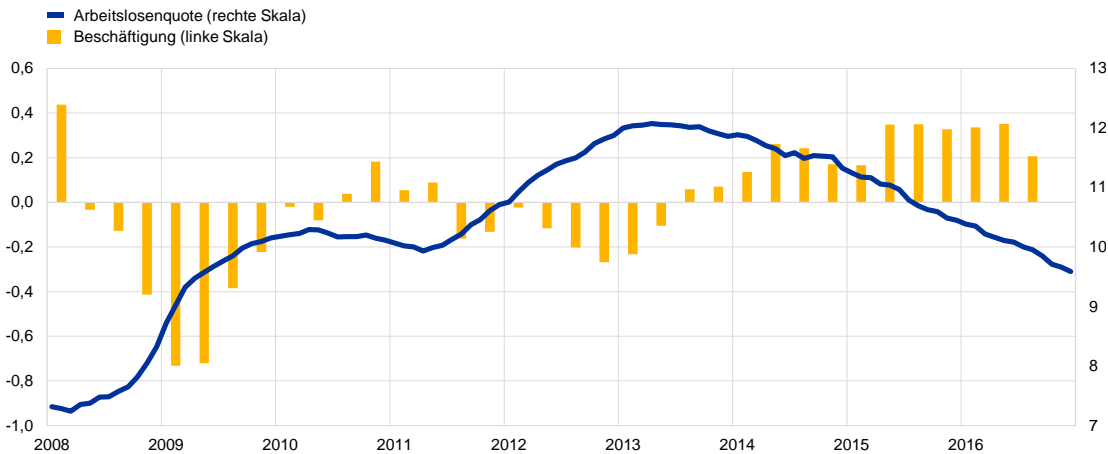
Quellen: EZB-Simulationen und HFCS.
Anmerkung: Die Prozentangaben beziehen sich auf die Nettovermögensklassen, wobei 0-20 % dem Fünftel der Haushalte mit dem geringsten Nettovermögen entspricht.

Entwicklung der Bankkreditzinsen von den Wirtschaftsdaten und der Beurteilung des Länderrisikos zu entkoppeln. Mit der Lockerung der Kreditkonditionen konnte der negative Verteilungseffekt im Hinblick auf den Zugang zu Finanzmitteln umgekehrt werden, was nun allmählich die Gesamtnachfrage belebt.

Seit die EZB den Zugang zu Krediten ab Juni 2014 erleichtert hat, profitiert der Euroraum davon, dass die Konjunkturerholung auf breiterer Basis und durch die Inlandsnachfrage gestützt wird. Im Zeitraum 2009-2011 war dies nicht der Fall; damals stützten vor allem die Nettoexporte die wirtschaftliche Erholung (siehe Kasten 2, Abbildung A). Der Beitrag der Geldpolitik zur Konjunkturerholung ist zwar nicht exakt messbar, aber es zeigt sich, dass die Maßnahmen der EZB seit Juni 2014 dazu geführt haben, dass die Kreditzinsen der Banken generell gefallen sind, während das Kreditvolumen tendenziell gestiegen ist. Teilweise ist diese Entwicklung auf die Umkehr des 2011 und 2012 beobachteten Trends zur Finanzmarktfragmentierung zurückzuführen. Ein weiterer Faktor spielt jedoch ebenfalls eine Rolle: Im Hinblick auf jene Länder, die mit Schwierigkeiten zu kämpfen haben, leisteten die Maßnahmen der EZB einen Beitrag dazu, die

Abbildung D
Arbeitsmarktentwicklung

(Veränderung gegen Vorquartal in % (Beschäftigung) bzw. in Prozentpunkten (Arbeitslosigkeit))

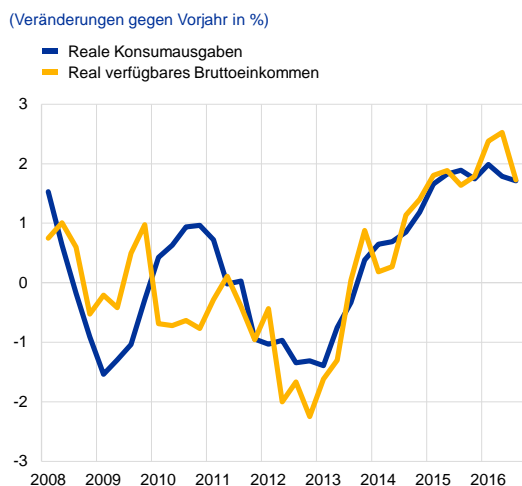


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2016 (Beschäftigung) bzw. Dezember 2016 (Arbeitslosenrate).

Mit der Wirtschaftserholung ging auch die Arbeitslosenrate zurück. Die dank der Geldpolitik der EZB günstigeren Finanzierungsbedingungen stützen die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen, was den Konsum (langlebiger Güter) und die Investitionstätigkeit ankurbelt. Dies hatte wiederum positive Auswirkungen auf die Konjunkturerholung und das Beschäftigungswachstum (siehe Abbildung D). Die Schaffung neuer Arbeitsplätze sollte vor allem ärmeren Haus-

halten zugutekommen, weil ihre Beschäftigungssituation am stärksten von der Wirtschaftslage abhängig ist. Dieser Verteilungseffekt wirkt zusätzlich wachstumsfördernd, weil die Haushalte mit niedrigeren Einkommen typischerweise eine höhere marginale Konsumneigung haben. So sind während der jüngsten Phase robusten Beschäftigungswachstums auch das real verfügbare Einkommen und der Konsum stark gestiegen (siehe Abbildung E).

Abbildung E
Konsum und real verfügbares Bruttoeinkommen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2016.

Die EZB beobachtet die Verteilungseffekte ihrer Geldpolitik, da diese Effekte die Übertragung der geldpolitischen Impulse und somit Anpassungen des Inflationsniveaus beeinflussen. Es ist allerdings nicht Sache der Geldpolitik, auf etwaige unerwünschte Umverteilungseffekte zu reagieren, denn die Geldpolitik ist in erster Linie ihrem Preisstabilitätsziel verpflichtet. Die Einkommens- und Vermögensverteilung kann vom Staat beeinflusst werden, nicht zuletzt durch gezielte finanzpolitische Maßnahmen. Auch eine entschlosseneren wachstumsfreundliche Struktur- und Fiskalpolitik ist als Komplementärmaßnahme zur expansiven Geldpolitik der EZB essenziell, um so die Rückkehr der Euroraum-Wirtschaft zum Potenzialwachstum zu beschleunigen und den Wachstumspfad des Potenzialoutputs anzuheben. Dies würde im Gegenzug die Geldpolitik entlasten und es

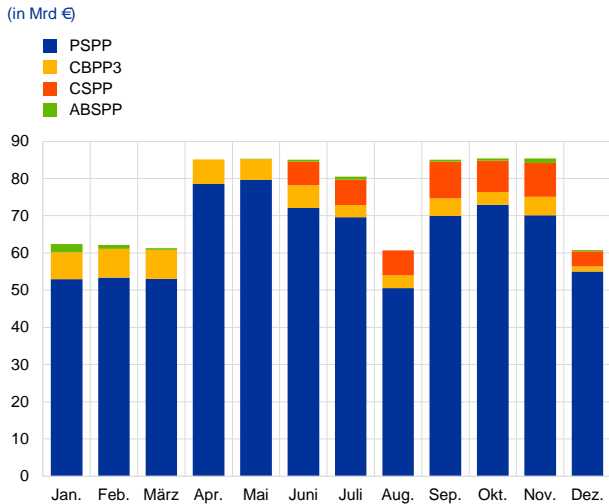
möglich machen, dass sie sich wieder auf den Einsatz ihres herkömmlichen Instrumentariums – in einem Umfeld positiver Zinsen – beschränken könnte.

2.2 Die Wirkung der Geldpolitik auf die Wirtschafts- und Finanzlage

Umfassende geldpolitische Maßnahmen der EZB waren weiterhin effektiv und wirkten in hohem Maß expansiv

Mitte 2014 ergriff die EZB erstmals breit angelegte Lockerungsmaßnahmen, auch im Hinblick auf die Kreditvergabe. Seither haben ihre umfassenden geldpolitischen Maßnahmen die Konjunkturerholung im Euroraum maßgeblich gestützt. Diese Maßnahmen – wie der Ankauf von Vermögenswerten, gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) und niedrige Leitzinssätze – kamen und kommen auch in der Realwirtschaft an. Damit sind die Kreditkonditionen für private Haushalte und Firmen deutlich günstiger geworden und die Kreditvergabe hat angezogen, wodurch im Euroraum insgesamt mehr ausgegeben wurde.

Abbildung 24
Monatliche Ankäufe im Rahmen des APP je
Teilprogramm 2016



Quelle: EZB.

Die geldpolitische Lockerung wurde in hohem Maß über Nettoankäufe einer breiten Palette von Wertpapieren des öffentlichen und privaten Sektors im Rahmen eines vierteiligen Ankaufprogramms (APP) erzielt, bestehend aus dem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP), dem Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP), dem dritten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) und dem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP). Die Umsetzung des APP verlief auch 2016 reibungslos. Dank der flexiblen Ausgestaltung des APP konnte die Vorgabe des EZB-Rats für den Monatsdurchschnitt der insgesamt getätigten Ankäufe – von Januar bis März 2016 durchschnittlich 60 Mrd € pro Monat und in der Folge bis Jahresende durchschnittlich 80 Mrd € pro Monat – eingehalten werden. Tatsächlich lag der Umsatz im August und Dezember – also in Monaten mit traditionell geringerer Marktliquidität –

etwas unter dem Durchschnittswert und sonst leicht darüber. Der weitaus größte Anteil an den insgesamt getätigten Ankäufen entfiel wie bisher auf die PSPP-Ankäufe (siehe Abbildung 24).

Weiterhin effektive Weitergabe der EZB-Maßnahmen über den Finanzmarkt und das Bankensystem

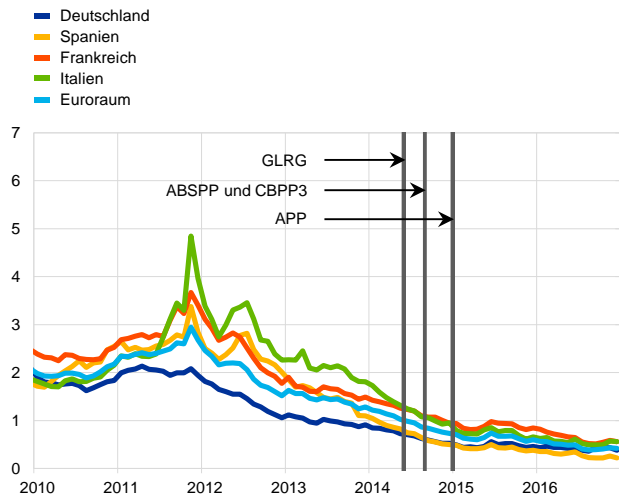
Auf Finanzanlagen mit Benchmark-Charakter wirkten sich die geldpolitischen Maßnahmen der EZB spürbar aus. So trugen insbesondere die Ankäufe von Vermögenswerten durch das Eurosystem sowie das Niedrigzinsumfeld dazu bei, dass die Geldmarktsätze und die Renditen auf Staatsanleihen seit Mitte 2014 deutlich rückläufig sind.⁵⁰ Dass im Euroraum die Anleihekonditionen beim Anstieg der Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten gegen Jahresende 2016 nur teilweise mitzogen, lag nicht zuletzt auch an der Geldpolitik der EZB. Zudem beeinflusste sie die Dynamik in anderen Finanzmarktsegmenten. So dürften die Portfoliumschichtungen und die positiven makroökonomischen Effekte, die mit der stark expansiven Geldpolitik einhergingen, die Erholung der Aktienkurse begünstigt haben. Der nominale effektive Wechselkurs des Euro war 2016 insgesamt rückläufig.

⁵⁰ Seit Mitte 2014 ist die BIP-gewichtete Durchschnittsrendite zehnjähriger Staatsanleihen der Euro-Länder um rund 90 Basispunkte gesunken. Der generelle Abwärtstrend wurde gegen Jahresende 2016 unterbrochen, als die Staatsanleiherenditen angesichts der zunehmenden politischen Unsicherheit dem globalen Aufwärtstrend folgten.

Abbildung 25

Fremdfinanzierungskosten der Banken (gewichtet)

(Kosten der Finanzierung über Bankeinlagen und unbesicherte Kapitalmarktgeschäfte (gewichtet); in % p. a.)



Quellen: EZB, Merrill Lynch Global Index und EZB-Berechnungen.

Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB trugen in zweifacher Hinsicht zu einer wesentlichen Verbesserung der Finanzierungsbedingungen der Banken bei. Zum einen zählen die Mittel, über die sich Banken refinanzieren, zu jenen Anlageklassen, deren mittel- bis langfristige Renditen deutlich zurückgingen. Diese Entwicklung war auf Portfolioumschichtungen im Zusammenhang mit Ankäufen von Vermögenswerten durch das Eurosystem zurückzuführen sowie auf Verknappungseffekte aufgrund einer verminderten Emissionstätigkeit der Banken angesichts der Refinanzierungsmöglichkeiten über GLRGs.⁵¹ Die (gewichteten) Fremdfinanzierungskosten der Banken gingen infolgedessen deutlich zurück (siehe Abbildung 25). Zum anderen tendierten die Banken weiterhin dazu, am Kapitalmarkt teurer aufgebrachte kurzfristige Mittel durch GLRG-Mittel zu ersetzen (wobei die Banken zusätzlich die Möglichkeit der Umschichtung von GLRG-I-Mitteln in die günstigeren GLRG-II-Tranchen nutzten).⁵² Drei der vier angekündigten GLRG-II-

Geschäfte wurden 2016 abgewickelt, das vierte Geschäft ist für März 2017 angesetzt.⁵³ Insgesamt betrug die Mittelaufnahme über GLRGs bis Ende des Berichtsjahrs 506,7 Mrd €, was einer Ausschöpfung des gesamten GLRG-II-Kreditanspruchs der Banken im Euroraum von etwa 43 % entspricht.

Auf die Ertragslage der Banken haben sich das APP und der negative Einlagenzinssatz aufgrund der stark gegenläufigen Entwicklung der einzelnen Ertragskomponenten der Banken in Summe nur beschränkt ausgewirkt (siehe Abbildung 26). Zum einen haben die beiden Maßnahmen die Zinsen für eine ganze Reihe von Finanzanlagen gedrückt, die Zinsmargen reduziert und so zu Nettozinsertrags-einbußen beigetragen. Zum anderen profitierten die Banken vom gestiegenen Marktwert von Staatsanleihen in ihrem Anlageportfolio. Zudem haben die positiven Effekte der jüngsten geldpolitischen Maßnahmen auf die Konjunkturaussichten zu einem Anstieg der Kreditvergabe und einer Verbesserung der Kreditqualität beigetragen.

⁵¹ Die erste GLRG-Serie (GLRG-I) wurde am 5. Juni 2014 angekündigt, die zweite Serie (GLRG-II) am 10. März 2016. Nähere Informationen zu GLRG-I finden sich in der entsprechenden [Pressemitteilung](#), nähere Informationen zu GLRG-II in Kapitel 1 Abschnitt 2.1.

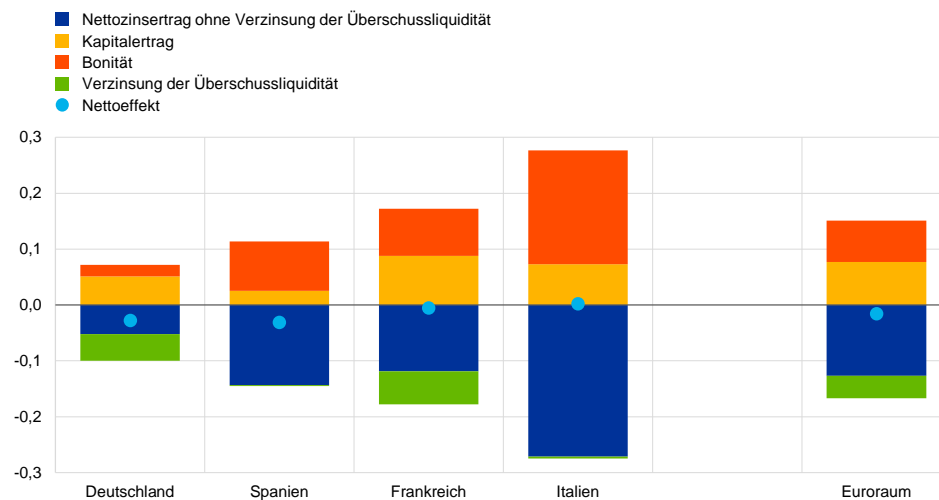
⁵² Im Jahr 2016 wurden 333 Mrd € an GLRG-I-Mitteln in GLRG-II-Mittel umgeschichtet. Mit den ersten drei GLRG-II-Geschäften reduzierten sich die Refinanzierungskosten der Banken um schätzungsweise 11 Basispunkte.

⁵³ Die Abwicklung der GLRG-II-Geschäfte war für Juni, September und Dezember 2016 sowie März 2017 angesetzt. Damit wird das letzte Geschäft im März 2021 auslaufen.

Abbildung 26

Die Ertragslage der Banken, das APP und der negative Einlagenzinssatz

(2014-2017; Beitrag zur Kapitalrendite der Banken in Prozentpunkten)



Quellen: Europäische Bankenaufsichtsbehörde, EZB und EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Die Angaben zum Kapitalertrag basieren auf konsolidierten Daten für 68 Bankengruppen im Euroraum, die laut derzeitiger Einstufung als bedeutende Institute direkt von EZB beaufsichtigt werden und am EU-weiten Stresstest 2014 teilnahmen. Die Angaben zum Euroraum werden als gewichteter Durchschnitt der betrachteten Länder berechnet, wobei der Anteil der Bankensysteme der einzelnen Länder am Euroraum-Aggregat auf Basis konsolidierter Bankendaten gewichtet wurde.

Unternehmenssektor im Euroraum profitierte von der expansiven Geldpolitik der EZB

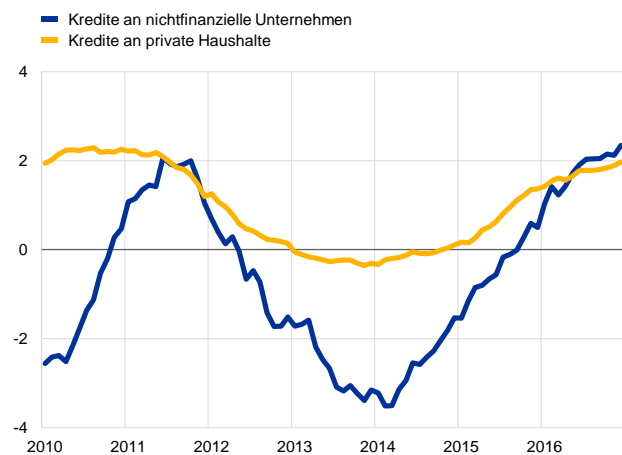
Die geldpolitischen Impulse wurden in bemerkenswertem Ausmaß auf die Kreditkonditionen der Banken und die Kreditvergabe übertragen. Seit Juni 2014 sind die Zinssätze für eine ganze Reihe von Anlageklassen und Kreditmärkten deutlich zurückgegangen, wodurch sich die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte im Euroraum verbesserten. So sind die Unternehmenskreditzinsen von Juni 2014 bis Dezember 2016 um mehr als 110 Basispunkte gefallen (siehe Abbildung 19).

Diese Entlastung spürten auch die stark auf Bankkredite angewiesenen Klein- und Mittelunternehmen (KMUs) – das Rückgrat der Euroraum-Wirtschaft. Für diese haben sich die Kreditkonditionen durch den Rückgang der Zinsen für kleine Unternehmenskredite um 180 Basispunkte gegenüber Mai 2014 noch weiter verbessert. Zudem ergab die Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln im Euroraum abermals eine Verbesserung im Kreditzugang von KMUs und eine größere Bereitschaft seitens der Banken, günstigere Kredite zu vergeben.⁵⁴ Neue Unternehmenskredite dienen nach wie vor in erster Linie der Finanzierung von Investitionsprojekten, Lagerbeständen und Betriebsmitteln.

⁵⁴ Siehe hierzu die Pressemitteilung der EZB zur [Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln im Euroraum](#) – April bis September 2016, vom 30. November 2016.

Abbildung 27 MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte

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



Quelle: EZB.

Die Ankäufe von Vermögenswerten durch das Eurosystem sowie das Niedrigzinsumfeld ließen Investitionen in Wertpapiere mit niedrigeren Renditen weniger attraktiv erscheinen und stellten so einen Anreiz für die Banken dar, ihre Kreditvergabe auszuweiten. Dieser Anreiz wurde noch dadurch verstärkt, dass sich Banken, die im Kreditgeschäft aktiv sind, im Rahmen von GLRG-II günstiger refinanzieren können, wenn ihr Kreditvolumen über dem für sie geltenden Richtwert liegt. Dies trug zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien und einer Verbesserung der Kreditbedingungen der Banken bei, wie die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum zeigt.⁵⁵ Infolgedessen zog angesichts der zunehmenden Kreditnachfrage die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum nach und nach weiter an. Von Mai 2014 bis Dezember 2016 stieg die jährliche Wachstumsrate der Kredite an private Haushalte von -0,1 % auf 2,0 % und jene der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen von -2,9 % auf 2,3 % (siehe Abbildung 27).

Die ersten Daten zum Beitrag der CSPP-Käufe zur Lockerung der Finanzierungsbedingungen für Firmen sind vielversprechend. Die Ankündigung des CSPP am 10. März 2016 verstärkte die laufende Verengung der Spreads zwischen Renditen für Unternehmensanleihen und einem risikofreien Zinssatz deutlich (siehe Abbildung 28).⁵⁶ Die CSPP-Käufe trugen außerdem zu einem Anstieg der Emissionen von Unternehmensanleihen in Euro im Jahresverlauf bei (siehe Abbildung 29). Schließlich führten Portfolioumschichtungen dazu, dass auch die Nachfrage nach nicht CSPP-fähigen Anleihen stieg, was die Emissionstätigkeit ebenfalls ankurbelte. Das CSPP wirkte sich auch wesentlich auf die Finanzierungsbedingungen im Unternehmenssektor aus; angesichts der Tatsache, dass die Unternehmen die Begebung von Unternehmensanleihen teilweise der Aufnahme von Bankkrediten vorzogen, meldeten die Banken verstärkten Wettbewerbsdruck und einen höheren Druck auf ihre Margen bei der Kreditvergabe an große Unternehmen.

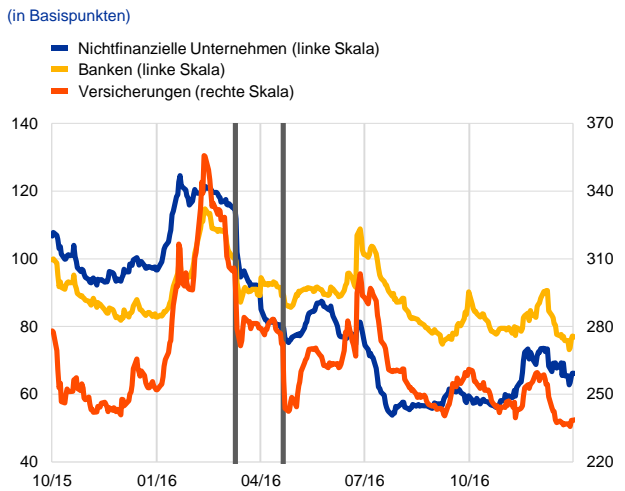
Die Umsetzung des CSPP verlief plangemäß, d. h., die Ankäufe waren im Hinblick auf Ratings, Sektoren, Länder und Emittenten breit diversifiziert. Am 31. Dezember 2016 hielt das Eurosystem Anleihen von 225 Unternehmen (ohne Banken) im Wert von etwa 51 Mrd €.

⁵⁵ Konkret nannten die Banken auch 2016 die GLRGs, das APP und den negativen Einlagenzinssatz als Faktoren, die zur Vergünstigung der Kreditbedingungen beitrugen. In der [Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2016](#) wurden speziell die Auswirkungen der GLRGs abgefragt. In der [Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2016](#) wurden speziell die Auswirkungen des APP und des negativen Einlagenzinssatzes auf die Kreditkonditionen und das Kreditvolumen abgefragt.

⁵⁶ Empirischen Schätzungen zufolge ist diese Verengung zum Großteil auf die Einführung des CSPP zurückzuführen. Siehe EZB, [Der Markt für Unternehmensanleihen und das EZB-Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors](#), Kasten 2, Wirtschaftsbericht 5/2016, August 2016.

Abbildung 28

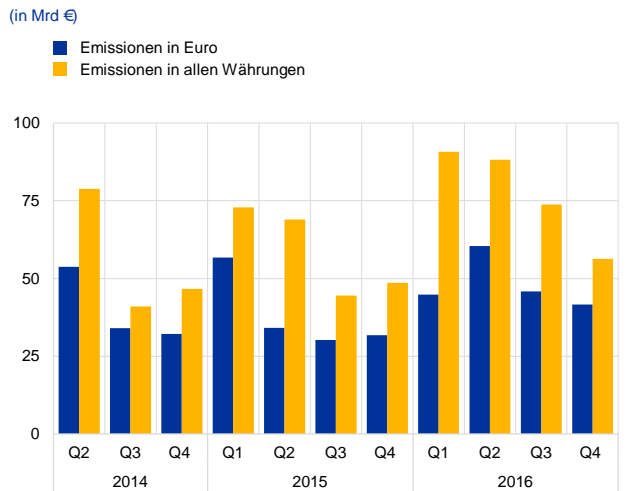
Spreads bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen



Quellen: Markit und Bloomberg.
Anmerkung: Die Spreads von Unternehmensanleihen werden anhand von Asset-Swap-Spreads gemessen. Die vertikalen Linien zeigen die Sitzungen des EZB-Rats vom 10. März und 21. April an. Die Indizes enthalten auch nachrangige Anleihen.

Abbildung 29

Bruttoanleiheemissionen nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum



Quellen: Dealogic und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Daten umfassen sowohl Investment-Grade- als auch Nicht-Investment-Grade-Anleihen. „Emissionen in Euro“ bezeichnet auf Euro lautende Neuemissionen durch nichtfinanzielle Unternehmen mit Sitz im Euro-Währungsgebiet. „Emissionen in allen Währungen“ bezeichnet alle Neuemissionen durch nichtfinanzielle Unternehmen mit Sitz im Euro-Währungsgebiet.

Die expansive Geldpolitik der EZB als maßgebliche Konjunkturstütze im Euroraum

Die geldpolitischen Maßnahmen, die die EZB seit Juni 2014 ergriffen hat, sind spürbar in der Realwirtschaft angekommen. Ohne diese Maßnahmen wäre 2016 sowohl die Konjunktur- als auch die Inflationsentwicklung deutlich moderater ausgefallen. Insbesondere haben die Maßnahmen der EZB dazu beigetragen, das Deflationsrisiko zu bannen.

Kasten 6

Umfang und Zusammensetzung der Eurosystem-Bilanz

Seit Ausbruch der Finanzkrise 2007-08 haben sich Umfang und Zusammensetzung der Bilanz des Eurosystems infolge der diversen geldpolitischen Interventionen des Eurosystems im Lauf der Jahre verändert. Diese Interventionen betrafen die Geldversorgung der Geschäftspartner des Eurosystems sowie den Erwerb von Vermögenswerten in verschiedenen Marktsegmenten mit dem Ziel, die geldpolitische Transmission und die Finanzierungsbedingungen im Euroraum zu verbessern. Zum Jahresende 2016 hatte die Bilanzsumme des Eurosystems mit 3,7 Billionen € einen historischen Höchststand erreicht.

Anfang Juni 2014, vor den Beschlüssen des EZB-Rats über entsprechende geldpolitische Maßnahmen, machten Forderungen aus den geldpolitischen Operationen 40 % der Bilanzsumme des Eurosystems aus. Davon entfiel der Großteil (30 % der Bilanzsumme; siehe Abbildung) auf Forderungen an Kreditinstitute im Euroraum, während zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere (im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) und der ersten Programme

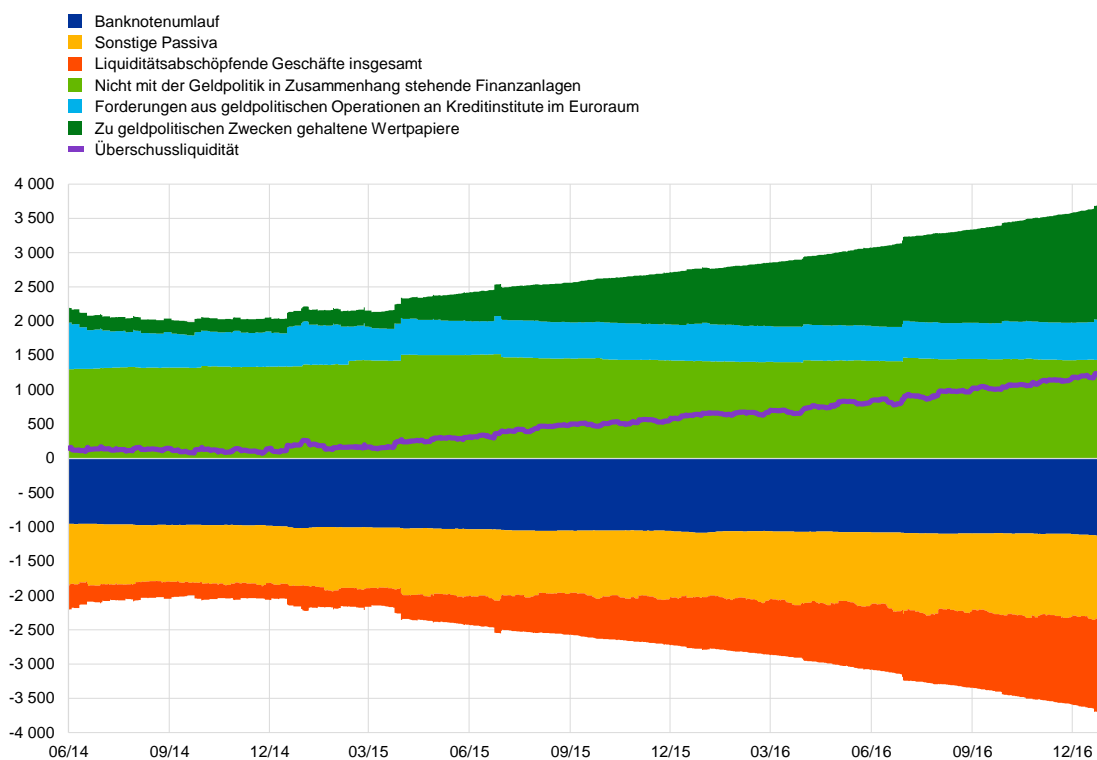
zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworbene Vermögenswerte) zusammen rund 10 % der Bilanzsumme ausmachten. Die sonstigen Finanzanlagen verteilten sich hauptsächlich auf: a) Fremdwährungs- und Goldbestände des Eurosystems, b) nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehende Anlageportfolios in Euro und c) Notstandsliquidität, die zahlungsfähigen Banken mit vorübergehenden Liquiditätsproblemen von einzelnen Eurosystem-Zentralbanken gewährt wurde. Diese sonstigen Finanzanlagen unterliegen Eurosystem-internen Meldevorschriften und mehrfach gesetzlich verankerten Restriktionen aufgrund des Verbots der monetären Finanzierung sowie der Vorgabe, dass sie die Umsetzung der Geldpolitik nicht beeinträchtigen dürfen.⁵⁷

Passivseitig entfielen im Juni 2014 auf den Banknotenumlauf – eine klassische Zentralbankverbindlichkeit – etwa 44 % der Passiva insgesamt. Der Anteil der Reserveguthaben der Geschäftspartner⁵⁸ betrug 16 % und jener der sonstigen Passiva (darunter Kapital- und Neubewertungskonten) 40 %.

Abbildung

Entwicklung der konsolidierten Bilanz des Eurosystems

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Positive Zahlen kennzeichnen Aktiva, negative Zahlen Passiva. Die Überschussliquidität (violette Linie) ist im positiven Bereich dargestellt, obwohl sie der Summe der folgenden Passiva entspricht: Einlagen auf Girokonten, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen, und Guthaben aus der Inanspruchnahme der Einlagefazilität.

⁵⁷ Siehe insbesondere die Leitlinie der EZB über Inlandsgeschäfte zur Verwaltung von Aktiva und Passiva durch die nationalen Zentralbanken (EZB/2014/9) und die Vereinbarung über Netto-Finanzanlagen (ANFA).

⁵⁸ Die Reserveguthaben der Geschäftspartner umfassen Giroguthaben und Einlagen bei den NZBen sowie – so das Eurosystem im jeweiligen Zeitraum derartige Geschäfte durchführte – zu geldpolitischen Zwecken hereingekommene Termineinlagen.

Durch die seit Juni 2014 vom EZB-Rat beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen – insbesondere das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP), das am 9. März 2015 gestartet wurde – hat sich sowohl der Umfang als auch die Struktur der Bilanz des Eurosystems verändert. Mit der Inanspruchnahme des geldpolitischen Instrumentariums stieg aktivseitig der Anteil der Forderungen aus geldpolitischen Operationen zum Jahresende 2016 auf 61 %, während das Ausmaß der sonstigen Finanzanlagen relativ stabil blieb. Passivseitig war die größte Veränderung bei den Reserveguthaben der Geschäftspartner des Eurosystems zu beobachten, die um 1 Billion € zunahm und damit Ende 2016 einen Anteil von 36 % verzeichneten, während der Anteil des Banknotenumlaufs an den Passiva mit 31 % relativ gesehen zurückging.

Portfolio-Eckdaten (Durchschnittslaufzeit, Anlagestruktur, Länderanteile)

Über die Entwicklung der Bestände im Rahmen der unterschiedlichen APP-Programme veröffentlicht die EZB seit Beginn der Ankäufe wöchentlich aktuelle Zahlen. Zusätzlich veröffentlicht sie Monatsdaten zur Verteilung der Bestände auf Primär- und Sekundärmarktkäufe im Rahmen des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) und der Programme zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) sowie eine Aufschlüsselung der Ankäufe von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) nach Herkunft der Emittenten samt Angaben zur gewichteten Durchschnittsfälligkeit.⁵⁹

Ende 2016 machten die PSPP-Bestände mit 82 % den Großteil der Gesamtbestände im Rahmen der APP-Ankäufe aus. Beim PSPP richtet sich die Verteilung der Ankäufe auf die Heimatmärkte der NZBen nach dem Kapitalschlüssel der EZB. Im Rahmen der jeweiligen Quoten können die EZB und die NZBen wahlweise Wertpapiere des öffentlichen Sektors (Bund, Länder oder Gemeinden) oder bestimmter staatsnaher Emittenten sowie gegebenenfalls Wertpapiere supranationaler Institutionen erwerben.

Die gewichtete Durchschnittslaufzeit der PSPP-Bestände lag Ende 2016 bei 8,3 Jahren, wobei dieser Wert innerhalb des Euroraums etwas variierte. Die Duration der vom Eurosystem angekauften Vermögenswerte ist aus zwei Gründen relevant: Zum einen kann das Eurosystem mit seinen Ankäufen Zinsänderungsrisiken aus dem Markt nehmen und so für Investoren Anreize zu Portfolioumschichtungen schaffen. Zum anderen strebt das Eurosystem eine marktneutrale Portfolioausrichtung an; d. h., die Struktur des Staatsanleihemarktes im Euroraum wird mit der Streuung nach infrage kommenden Laufzeiten und der Streuung nach Ländern und supranationalen Emittenten entsprechend gespiegelt. Wie im Dezember 2015 [angekündigt](#) werden die Tilgungsbeträge für im Rahmen des APP angekaufte Wertpapiere bei Fälligkeit, so lange wie erforderlich, wieder angelegt, um so die APP-Bestände auch über den Zeithorizont der Nettoankäufe hinaus konstant zu halten.

Entwicklung der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems

Die Außenstände im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems gingen seit Anfang Juni 2014 um rund 84 Mrd € zurück. Zu jenem Zeitpunkt war noch ein Großteil der Rückzahlungen im Rahmen der dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte offen gewesen. Seither hat sich das Fälligkeitsprofil der Eurosystem-Kreditgeschäfte verändert und die Fristen sind länger geworden. So stieg die gewichtete Durchschnittslaufzeit von etwa einem halben Jahr im Juni 2014

⁵⁹ Angaben zur Entwicklung der APP-Bestände (in englischer Sprache) finden sich auf der Website der EZB unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

auf drei Jahre Ende 2016, was in erster Linie auf die beiden Serien gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu vier Jahren zurückzuführen ist.

3 Der europäische Finanzsektor: Resilienzaufbau bei schwacher Ertragslage

Im Zuge ihrer regelmäßigen Bewertung der Risikosituation des Finanzsystems im Euroraum und seiner Widerstandsfähigkeit stellte die EZB 2016 eine Reihe von Finanzstabilitätsrisiken fest. Der systemische Stress für das Finanzsystem im Euroraum hielt sich dennoch insgesamt in Grenzen. Zahlreiche Finanzinstitute konnten trotz der vielfach schwachen Ertragsituation ihre Widerstandsfähigkeit – beispielsweise durch eine höhere Kapitalausstattung – verbessern.

Das Berichtsjahr war das zweite volle Jahr, in dem die EZB nach dem Aufbau des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) im November 2014 zusammen mit den nationalen zuständigen Behörden der Euro-Länder ihre neuen makro- und mikroprudenziellen Aufgaben ausübte. Die EZB beteiligte sich darüber hinaus an mehreren wichtigen Regulierungsinitiativen sowie an Maßnahmen zur Schaffung der dritten Säule der Bankenunion – eines europäischen Einlagensicherungssystems.

3.1 Risiken und Schwachstellen im Finanzsystem des Euroraums

Die EZB beobachtet die Entwicklungen im Finanzsystem des Euroraums und der EU, um Schwachstellen und Ursachen systemischer Risiken zu identifizieren. Diese Aufgabe nimmt sie gemeinsam mit den anderen Zentralbanken des Eurosystems bzw. des Europäischen Systems der Zentralbanken wahr. Dem Aufbau möglicher Systemrisiken im Finanzsektor wird mit makroprudenziellen Maßnahmen entgegengewirkt.

Die Finanzstabilitätsanalysen der EZB werden im Financial Stability Review veröffentlicht, der zweimal pro Jahr erscheint.⁶⁰ Zudem leistet die EZB analytische Unterstützung für die Finanzstabilitätsanalyse des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB).

Temporäre globale Finanzmarkturbulenzen und pessimistische Einschätzung der Ertragsaussichten der Banken im Euroraum

Im Berichtsjahr hielten sich die Spannungen des Finanzsystems im Euroraum insgesamt in Grenzen, obwohl es wiederholt zu kurzzeitigen Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten kam. So trübte sich Anfang 2016 infolge der volatilen

⁶⁰ Siehe EZB, [Financial Stability Review](#), Mai 2016, und EZB, [Financial Stability Review](#), November 2016.

chinesischen Aktienkurse und Bedenken über die aufstrebenden Volkswirtschaften die Stimmung an den Finanzmärkten ein. Im weiteren Jahresverlauf belasteten die durch das Ergebnis des Referendums zur EU-Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs und die durch den Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den Vereinigten Staaten ausgelösten politischen Unsicherheiten die Märkte. Im Euroraum schwankten die Bankaktienkurse im Berichtsjahr zeitweise sehr stark, wodurch die Eigenkapitalkosten generell höher anzusetzen waren. Einer der Hauptgründe dafür war der anhaltende Marktpessimismus über die Ertragsaussichten der Banken in den Euro-Ländern angesichts des von niedrigen Zinsen und geringem Wachstum geprägten Umfelds. Gleichzeitig wurden die drastischen Anstiege des systemischen Stresspegels im Euro-Währungsgebiet durch die weiterhin akkommodierende Ausrichtung der Geldpolitik und die abklingende Besorgnis der Märkte über China gedämpft, sodass die Standardindikatoren für systemische Spannungen im Banken-, Finanz- und öffentlichen Sektor zum Jahresende 2016 niedrig blieben (siehe Abbildung 30).

Abbildung 30
Indikator für systemischen Stress an den Finanz- und Staatsanleihemärkten (gewichtet) und die Ausfallwahrscheinlichkeit von zwei oder mehr Bankengruppen

(Jan. 2011 – Dez. 2016)







Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: „Ausfallwahrscheinlichkeit von zwei oder mehr großen und komplexen Bankengruppen“ bezieht sich auf die Wahrscheinlichkeit gleichzeitiger Ausfälle in einer Stichprobe von 15 solchen Bankengruppen über einen einjährigen Zeithorizont.

Vor diesem Hintergrund wurden im Jahr 2016 vier zentrale Risiken für die Finanzstabilität im Eurogebiet identifiziert (siehe Tabelle 2). Angesichts erhöhter politischer Unsicherheit, Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften und der relativ niedrigen Bepreisung von Risiken an den Märkten wuchs die Wahrscheinlichkeit einer globalen Neubewertung der Risikosituation. Gleichzeitig erhöhten die Anleger in Anbetracht des Niedrigzinsumfelds weiterhin die Risikopositionen in ihren Portfolios. Hinsichtlich der Preise von Finanzanlagen verharrten die Renditen von Unternehmensanleihen 2016 auf einem niedrigen Niveau, während es an manchen Aktienmärkten Hinweise auf Überbewertungen gab. In einigen Ländern zeigten zudem Wohn- und Gewerbeimmobilien erste Anzeichen für eine Überbewertung.

Tabelle 2

Hauptrisiken für die Finanzstabilität des Euroraums laut Financial Stability Review vom November 2016

	Aktuelle Einstufung (Farbe) und letzte Änderung (Pfeil) ¹
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 10px; background-color: #800000; margin-right: 5px;"></div> Hohes systemisches Risiko <div style="width: 15px; height: 10px; background-color: #FF4500; margin-right: 5px; margin-top: 2px;"></div> Mittleres systemisches Risiko <div style="width: 15px; height: 10px; background-color: #FFD700; margin-right: 5px; margin-top: 2px;"></div> Potenzielles systemisches Risiko </div>	
Globale Neubewertung von Risiken und damit finanzielle Ansteckungseffekte, ausgelöst durch eine erhöhte politische Unsicherheit in fortgeschrittenen Volkswirtschaften und anhaltende Fragilitäten in aufstrebenden Volkswirtschaften	
Negative Rückkopplung zwischen schwacher Ertragslage der Banken und niedrigem nominalem Wachstum bei gleichzeitig bestehenden Herausforderungen im Zusammenhang mit hohen Beständen an notleidenden Krediten in einigen Ländern	
Erneutes Aufkommen von Bedenken bezüglich der Schuldentragfähigkeit des öffentlichen und des nichtfinanziellen privaten Sektors in einem Umfeld niedrigen nominalen Wachstums, sollte die politische Unsicherheit zu einer Aufschiebung von Reformen auf nationaler und europäischer Ebene führen	
Potenzielle Marktspannungen im Investmentfondssektor, die Liquiditätsrisiken und Ansteckungseffekte auf weitere Bereiche des Finanzsystems verstärken	

Quelle: EZB.

¹) Durch die Farbgebung wird das kumulierte Risikoniveau dargestellt; dieses entspricht nach Schätzungen von Experten der EZB einer Kombination aus Risikoeintrittswahrscheinlichkeit und potenziellen systemischen Auswirkungen des Risikos in den kommenden 24 Monaten. Die Pfeile zeigen an, ob sich das Risiko seit Erscheinen des letzten Financial Stability Review erhöht hat.

Weitere 2016 im Eurogebiet bestehende wesentliche Herausforderungen waren in vielerlei Hinsicht Altlasten der Banken- und der Staatsschuldenkrise. Der Bankensektor des Euroraums blieb trotz seiner Widerstandsfähigkeit gegenüber den zuvor beschriebenen Spannungen an den Märkten anfällig. Die Ertragsaussichten der Banken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden durch das schwache Wirtschaftswachstum und die damit einhergehenden niedrigen Zinsen getrübt (siehe Abbildung 31). Ungeachtet dieser Herausforderungen konnten die Banken in den vergangenen Jahren ihre Eigenkapitalpositionen beträchtlich stärken (was im Berichtsjahr auch durch die Ergebnisse des EU-weiten Stresstests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde bestätigt wurde).

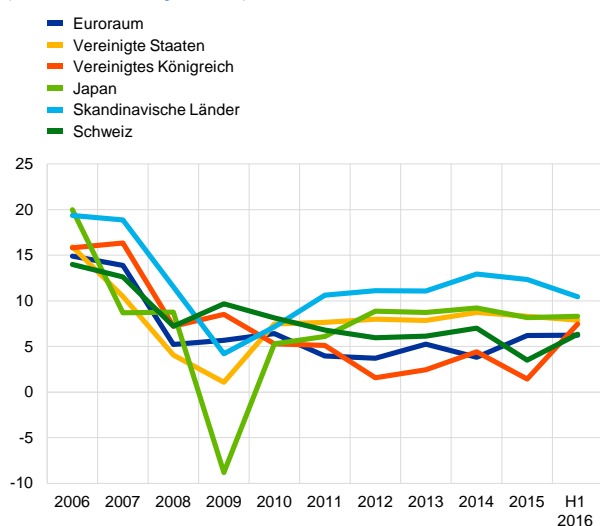
In einigen Euro-Ländern wurden die Ertragsaussichten auch durch strukturelle Überkapazitäten und die nach wie vor nicht abgeschlossene Anpassung der Geschäftsmodelle an das Niedrigzinsumfeld abgeschwächt (siehe Kasten 7).

Des Weiteren lösten die in manchen Euro-Ländern weiterhin umfangreichen Bestände an notleidenden Krediten Besorgnis über die künftige Ertragslage der Banken und die Finanzstabilität aus (siehe Kasten 8). Hinzu kommt, dass der Abbau der notleidenden Kredite weiterhin nur schleppend vorankam. Auf Einzelbankebene sind die Gründe dafür u. a. in unzureichenden operativen Kapazitäten, mangelnder Erfahrung im Umgang mit notleidenden Krediten, Kapitalengpässen und geringer Profitabilität zu suchen. Zudem wurde die rasche Abwicklung notleidender Kredite durch strukturelle Faktoren erschwert, z. B. durch ineffiziente Insolvenzrechte, Engpässe im Justizwesen, einen Mangel an außergerichtlichen Lösungsmöglich-

keiten, einen unterentwickelten Markt für notleidende Kredite sowie Fragen in den Bereichen Rechnungslegung und Steuern.⁶¹

Abbildung 31
Median der Eigenkapitalrendite der Banken in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften

(2006-2016, Jahresangaben in %)



Quellen: SNL Financial und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben für 2016 beziehen sich auf das erste Halbjahr.

Finanzstabilitätsrisiken gingen im Berichtsjahr auch von Entwicklungen außerhalb des Bankensektors aus. Zum einen nahmen die Bedenken bezüglich der Schulden-tragfähigkeit des öffentlichen und des nichtfinanziellen Sektors zu. Zum anderen stieg auch im rasant wachsenden Investmentfondssektor das Ausmaß der Risikoübernahme. Obwohl sich die Investmentfonds im Euroraum Marktspannungen gegenüber als robust erwiesen, zeigten im Vereinigten Königreich nach dem Brexit-Votum die Abflüsse aus einigen Immobilienfonds die Anfälligkeiten offener Fonds auf (d. h. von Fonds, die eine unbegrenzte Anzahl an Anteilen emittieren und deren Anleger ihre Anteile jederzeit zurückgeben können). Die Risikosituation verschärfte sich durch die mangelnde systemische Perspektive bei der Regulierung des Sektors, wodurch es in der Folge schwieriger war, den Aufbau sektorweiter Risiken zu verhindern.

Gemäß einer strukturellen Analyse des Finanzsektors des Eurogebiets im weiteren Sinn, nämlich einschließlich Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und Schattenbanken, wuchs der Nichtbankenfinanzsektor

im Jahr 2016 erneut.⁶² Gleichzeitig setzte sich im Berichtsjahr die Rückbesinnung der Banken auf ihr klassisches Geschäft fort. Die verstärkte Einlagenfinanzierung statt der Finanzierung über die Zentralbank und die Geld- und Kapitalmärkte ging mit einer Abnahme der Verschuldung einher.

Kasten 7

Geschäftsmodelle der Banken variieren stark und müssen an das Niedrigzinsumfeld angepasst werden

Die Tatsache, dass die Banken in den Euro-Ländern ihre Geschäftsmodelle noch nicht ausreichend an das Niedrigzinsumfeld angepasst haben, ist ein entscheidender Faktor für ihre geringe Rentabilität. Waren die Gewinne der Banken vor der Finanzkrise noch durch den hohen Fremdkapitalanteil, die günstige Refinanzierung an den Geld- und Kapitalmärkten und die Risikoübernahme im Zusammenhang mit Immobilienkrediten und Verbriefungen angekurbelt worden, führte die Krise vor Augen, dass einige dieser Strategien nicht nachhaltig waren. Sowohl die Risikobereitschaft der Banken und Anleger als auch das regulatorische Umfeld veränderte sich als Folge der Krise, und dies machte einen Umbau der Geschäftsmodelle von Banken erforderlich. So haben die Banken ihre Bilanzen gekürzt, ihr Eigenkapital aufgestockt und das risikoreichere Geschäft zugunsten ihres

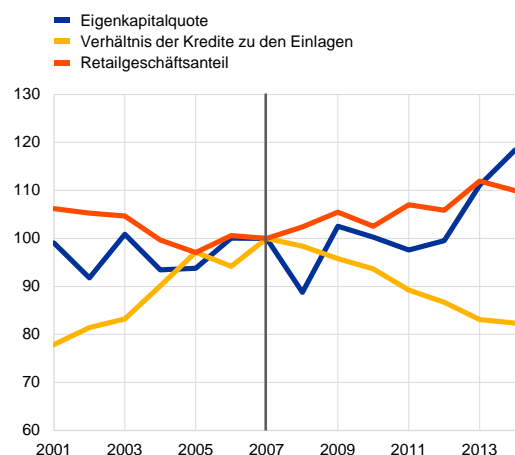
⁶¹ Siehe J. Fell, M. Grodzicki, R. Martin und E. O'Brien, [Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area](#), in: EZB, Financial Stability Review, Special Feature B, November 2016.

⁶² Siehe EZB, [Report on financial structures](#), Oktober 2016.

Kerngeschäfts zurückgefahren. Im Euroraum hat dies insgesamt betrachtet zu einer Verlagerung vom Investmentbanking und Großkundengeschäft zum eher traditionellen Privatkundengeschäft geführt (siehe Abbildung A).⁶³

Abbildung A
Schlüsselmerkmale der Geschäftsmodelle bedeutender Bankengruppen in der EU vor und nach der Krise

(2001-2014; Index: 2007 = 100)



Quellen: Bloomberg, SNL Financial und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der Index basiert auf dem Median jedes Indikators. Der Retailgeschäftsanteil wird als das Verhältnis der Kundeneinlagen zuzüglich der (Netto-)Kundenkredite zur Bilanzsumme berechnet.

Es wird immer wieder darauf hingewiesen, dass die Ertragskraft der Banken in dem von geringem Wachstum und niedrigen Zinsen geprägten Umfeld durch eine verstärkte Ausrichtung der Geschäftsmodelle auf das Erzielen von Provisionserträgen unterstützt werden könnte. Allerdings stellt sich bei genauerer Betrachtung heraus, dass das spezifische Geschäftsmodell einer Bank und somit die Art und Weise, wie die Provisionserträge generiert werden, für den Erfolg einer solchen Strategie ausschlaggebend sind.⁶⁴

Die Geschäftsmodelle von Banken lassen sich anhand der Gewichtung der unterschiedlichen Aktivitäten in den Bankbilanzen klassifizieren. Als wesentliche Bestimmungsfaktoren von Geschäftsmodellen wurden in EZB-Analysen die Bankgröße, das Engagement im Ausland und das Refinanzierungsprofil genannt (siehe Abbildung B).⁶⁵ Diesen Analysen zufolge erweist sich die Unterteilung von Banken u. a. in

Depotbanken, Retailbanken, Universalbanken, Spezialbanken bzw. auf bestimmte Sektoren spezialisierte Banken und große internationale Banken wie die global systemrelevanten Banken (G-SIBs) als zweckdienlich, sei es zur Einschätzung des Effekts verschiedener Faktoren auf den Bankensektor (siehe Abbildung C) oder – im Bereich der Bankenaufsicht – zur Durchführung von Peer-Group-Vergleichen anhand des Geschäftsmodells.

Zur Wechselwirkung zwischen Provisionserträgen und Geschäftsmodellen lassen sich ausgehend von den jüngsten Analysen der EZB verschiedene Aussagen treffen. Erstens ist die Tätigkeit der Depotbanken und Vermögensverwalter am stärksten auf die Erzielung von Provisionserträgen ausgerichtet, da ihr Geschäftsmodell zu einem großen Teil auf dem Provisionsgeschäft basiert (siehe Abbildung B). Während der Gewinn von Universal- und Retailbanken in der Regel zu rund einem Viertel durch Gebühren und Provisionen erzielt wird, ist diese Ertragsquelle für Spezial-

⁶³ Siehe C. Kok, C. Moré und M. Petrescu, Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability, in: EZB, [Financial Stability Review](#), Special Feature C, Mai 2016.

⁶⁴ Siehe C. Kok, H. Mirza, C. Moré und C. Pancaro, Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income, in: EZB, [Financial Stability Review](#), Special Feature C, November 2016.

⁶⁵ Siehe F. Franch und D. Żochowski, A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics, in: EZB, [Financial Stability Review](#), Special Feature C, Kasten 2, Mai 2016.

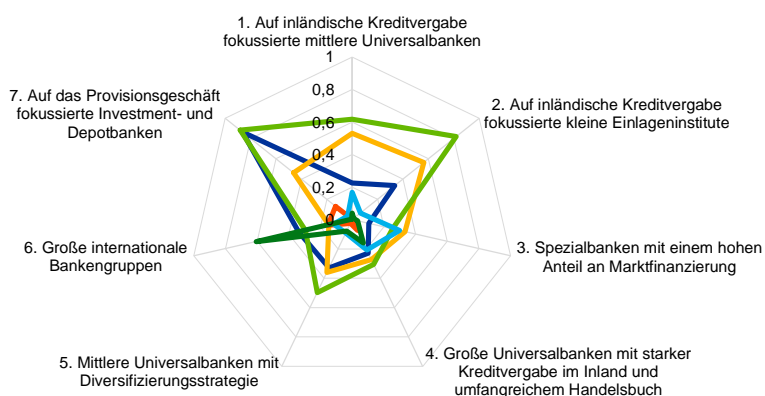
banken am unbedeutendsten.⁶⁶ Letztere dürften aufgrund ihres besonderen Geschäftsmodells am wenigsten dazu in der Lage sein, ihre Provisionserträge maßgeblich zu steigern.

Abbildung B

Bilanzstruktur von Banken erlaubt Klassifizierung nach Geschäftsmodell

(2014; Quoten und prozentuale Anteile an der Bilanzsumme bzw. den gesamten Betriebserträgen)

- Provisionsgeschäft
- Inlandsgeschäft
- Handelsportfolio
- Kundengeschäft
- Interbankengeschäft
- Risikogewichtete Aktiva



Quellen: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bilanzdaten von 113 von der EZB beaufsichtigten bedeutenden Instituten. Die Abbildung zeigt für jedes der für 2014 identifizierten sieben Cluster die Mediane der dem Clustering zugrunde liegenden Variablen.

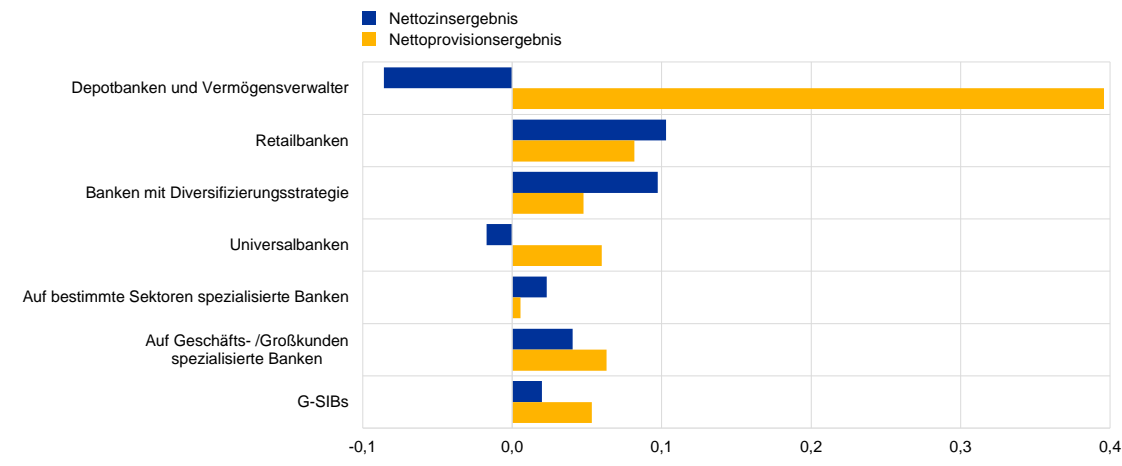
Zweitens sind die Provisionserträge vieler Banken seit 2012 gewachsen (siehe Abbildung C). Im Fall der Depotbanken und Vermögensverwalter, aber auch der Universalbanken wurde das geringere Nettozinsergebnis während des Beobachtungszeitraums durch das gestiegene Provisionsergebnis kompensiert. Banken mit anderen Geschäftsmodellen verzeichneten sowohl beim Nettozins- als auch beim Provisionsergebnis positive Zuwächse, was ein Indiz dafür sein könnte, dass ihre Provisionserträge eng mit ihrer allgemeinen Geschäftstätigkeit zusammenhängen. Ob sich das Nettozinsergebnis und das Provisionsergebnis möglicherweise ergänzen oder ersetzen, hängt also vom Geschäftsmodell der Bank ab und davon, wie die Provisionserträge generiert werden.

⁶⁶ Siehe auch Abbildung C.2 in C. Kok, H. Mirza, C. Moré und C. Pancaro, Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income, in: EZB, [Financial Stability Review](#), Special Feature C, November 2016.

Abbildung C

Veränderungen des Nettozinsergebnisses und des Nettoprovisionsergebnisses von bedeutenden Instituten, nach Geschäftsmodell aufgeschlüsselt

(Veränderung in Prozentpunkten; Nettozinsergebnis bzw. Nettoprovisionsergebnis in Relation zur Bilanzsumme, 2012-2015)



Quellen: EZB und SNL Financial.

Anmerkung: Die Stichprobe umfasst 94 von der EZB beaufsichtigte bedeutende Institute. Die Universalbanken schließen auch als Universalbanken klassifizierte G-SIBs ein, während umgekehrt die G-SIBs keine Universalbanken enthalten.

Wenn man diese Entwicklungen unter dem Blickwinkel der Finanzstabilität betrachtet, so zeigt sich drittens, dass die Widerstandskraft des Provisionsergebnisses gegenüber ungünstigen makroökonomischen Entwicklungen je nach Geschäftsmodell variiert.⁶⁷ Provisionserträge können auf verschiedenste Weise generiert werden und dürften daher für Banken, die sich auf Geschäfts- bzw. Großkunden oder auf bestimmte Sektoren spezialisieren, sowie für Retailbanken und Universalbanken eine potenziell volatilere Ertragsquelle darstellen als für Banken mit einer Diversifizierungsstrategie und für G-SIBs. Für manche der Geschäftsmodellkategorien gilt, dass der Anstieg der Provisionserträge in den letzten Jahren eine Diversifizierung der Ertragsquellen unterstützte. Unter ungünstigeren Bedingungen könnte sich das Wachstum von Provisionserträgen allerdings empfindlich verlangsamen.

Viertens schließlich änderten von 2007 bis 2014 nur einige Banken ihr Geschäftsmodell; die meisten blieben derselben Gruppe zugeordnet.⁶⁸ Die Geschäftsmodelle der Banken sind also in der Regel relativ starr und können nicht nahtlos an Veränderungen des Umfelds angepasst oder zur Vorbeugung von Stress abgewandelt werden. Besondere Implikationen für die Finanzstabilität sind dann absehbar, wenn einige Banken-Cluster anfälliger als andere für systemische Spannungen sind. Dies könnte zu einer Konzentration von systemischen Risiken führen.

3.2 Die makroprudenzielle Funktion der EZB

Die Zuständigkeit für makroprudenzielle Entscheidungen im Euroraum ist zwischen den nationalen Behörden und der EZB verteilt. So werden makroprudenzielle

⁶⁷ Siehe Fußnote 66.

⁶⁸ Siehe Fußnote 66.

Maßnahmen weiterhin auf einzelstaatlicher Ebene umgesetzt; die EZB ist jedoch bei bestimmten, im Unionsrecht festgelegten Instrumenten befugt, nationale Maßnahmen zu verschärfen. Diese asymmetrische Aufteilung der Zuständigkeiten verdeutlicht die Rolle der EZB: ihre Aufgabe ist zu verhindern, dass nationale Aufseher nicht oder zu wenig, zu spät oder zu zögerlich handeln.

Auch 2016 wurde der Einsatz makroprudenzieller Instrumente zwischen der EZB und den nationalen Behörden auf breiter Basis, d. h. sowohl auf technischer als auch auf politischer Ebene, erörtert. Diese Diskussionen hatten zum Zweck, die Angemessenheit der makroprudenziellen Maßnahmen in den Ländern zu beurteilen, in denen letztlich die EZB für die Bankenaufsicht zuständig ist.

Makroprudenzielle Politik im Jahr 2016

Während des Berichtsjahrs festigte die EZB ihre Koordinierungsrolle für die makroprudenzielle Politik und intensivierte die externe Kommunikation mit dem Ziel, größere Transparenz zu schaffen und die Wichtigkeit der makroprudenziellen Politik zu unterstreichen. Der EZB-Rat veröffentlichte im Anschluss an die Tagung seines Makroprudenziellen Forums, das sich aus den Mitgliedern des EZB-Rats und des Aufsichtsgremiums der EZB zusammensetzt, seine [erste makroprudenzielle Mitteilung](#). Im März und Oktober 2016 erschienen darüber hinaus die ersten zwei Ausgaben des *Macroprudential Bulletin* der EZB. Mit diesem neuen Bericht bezweckt die EZB, die Transparenz im Bereich der makroprudenziellen Politik zu erhöhen, über aktuelle Forschungsprojekte zu makroprudenziellen Themen zu informieren und die Anwendung von Forschungsergebnissen bei der Festlegung ihrer makroprudenziellen Politik aufzuzeigen. In der ersten Ausgabe dieses Berichts wurden auch der makroprudenzielle Rahmen der EZB und dessen Zusammenhang mit anderen makroprudenziellen Foren und Prozessen in der EU behandelt.⁶⁹

Des Weiteren beurteilte die EZB gemäß ihrem gesetzlichen Auftrag die makroprudenziellen Beschlüsse der nationalen Behörden in den der EZB-Bankenaufsicht unterliegenden Ländern. Der EZB wurden über einhundert solcher Beschlüsse angezeigt. Der Großteil von ihnen befasste sich mit der Festsetzung der antizyklischen Kapitalpuffer und der Identifizierung systemrelevanter Kreditinstitute sowie der Kalibrierung von deren Kapitalpuffer. Außerdem wurde die EZB von einigen Ländern über die Einführung des Systemrisikopuffers und die Anwendung einer Untergrenze für Risikogewichte in Kenntnis gesetzt.

Die zyklischen Systemrisiken werden in allen 19 Euro-Ländern quartalsweise bewertet, woraufhin die Höhe des antizyklischen Kapitalpuffers gegebenenfalls angepasst wird. In den meisten Euro-Ländern hielten sich die zyklischen Systemrisiken 2016 in Grenzen. Hinsichtlich der von den nationalen Behörden gefassten Beschlüsse zu den antizyklischen Kapitalpuffern hatte der EZB-Rat keine Einwände. Im Fall der Slowakei führte der erhebliche Aufbau zyklischer Systemrisiken dazu,

⁶⁹ Siehe EZB, [Macroprudential Bulletin](#), Ausgabe 1, 2016.

dass die Behörden den antizyklischen Kapitalpuffer des Landes ab dem 1. August 2017 auf 0,5 % festsetzten.

Die EZB, die nationalen Behörden und der Finanzstabilitätsrat (FSB) nahmen 2016 in Abstimmung mit dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) eine Neubewertung der global systemrelevanten Banken (G-SIBs) in den Euro-Ländern vor. Im Ergebnis wurden acht Banken in Frankreich, Deutschland, Italien, den Niederlanden und Spanien den international für G-SIBs vereinbarten Kapitalpufferklassen 1 und 3 zugeordnet, bei denen Kapitalpufferquoten von 1,0 % bzw. 2,0 % vorgesehen sind.⁷⁰ Diese neuen Pufferquoten gelten ab dem 1. Januar 2018 und werden schrittweise eingeführt. Die Liste der G-SIBs und anderweitig systemrelevanten Institute (A-SRIs) sowie deren Pufferquoten werden jährlich aktualisiert.

Die nationalen Behörden beschloss auch die Kapitalpuffer für die 110 A-SRIs. Diese Pufferquoten entsprechen der neu eingeführten Methodik der EZB zur Beurteilung von A-SRI-Kapitalpuffern.⁷¹ Ab 2019 müssen alle identifizierten A-SRIs stets über eine positive Pufferquote verfügen.

Makroprudenzieller Stresstest

Im Rahmen ihrer makroprudenziellen Funktion und zusätzlich zur aktiven Beteiligung am EU-weiten aufsichtlichen Stresstest 2016 führte die EZB einen erweiterten makroprudenziellen Stresstest durch.⁷² Während es beim aufsichtlichen Stresstest darum geht, die direkten Auswirkungen auf die Solvabilität der einzelnen Banken zu bewerten, zielte die makroprudenzielle Zusatzkomponente darauf ab, die potenziellen makroökonomischen Zweitrundeneffekte im Krisenfall zu quantifizieren. Die Studie basierte auf dem von EZB-Mitarbeitern entwickelten Rahmenkonzept, das die Feinabstimmung makroprudenzieller Maßnahmen unterstützen wird.⁷³

In einem ersten Schritt erfolgt die Einschätzung der Effekte von Veränderungen im Kreditbuch auf die Solvenz der Banken. Damit werden die Inkonsistenzen, die von der Annahme einer statischen Bilanz im EU-weiten Stresstest herrühren, teilweise eliminiert. In einem zusätzlichen Schritt werden die Zweitrundeneffekte auf die

⁷⁰ Als G-SIBs wurden folgende Banken identifiziert (in der Klammer Kapitalpufferanforderungen ab 2019, d. h. nach Abschluss der Einführungsphase): BNP Paribas (2,0 %), BPCE Group (1,0 %), Crédit Agricole Group (1,0 %), Deutsche Bank (2,0 %), ING Bank (1,0 %), Banco Santander (1,0 %), Société Générale (1,0 %) und UniCredit Group (1,0 %). Die Anforderungen wurden auf der Grundlage der Methodik des BCBS vom Juli 2013 festgelegt.

⁷¹ Im Rahmen dieser Methodik wird jede Bank entsprechend dem Score ihrer systemischen Relevanz einer von vier für A-SRIs definierten Kapitalpufferklassen zugeordnet. Dieser Score wird gemäß der EBA-Leitlinien zur Bewertung von A-SRIs (EBA/GL/2014/10) und den darin zur Messung der Systemrelevanz von Banken festgelegten Indikatoren berechnet. Siehe auch den [Anhang](#) zur Pressemitteilung der EZB vom 15. Dezember 2016.

⁷² Siehe EZB, [Macroprudential Bulletin](#), Ausgabe 2, 2016.

⁷³ Siehe J. Henry und C. Kok (Hrsg.), [A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector](#), Occasional Paper Series der EZB, Nr. 152, Oktober 2013, und V. Constâncio, [The role of stress testing in supervision and macroprudential policy](#), Vortrag an der London School of Economics am 29. Oktober 2015 anlässlich der Konferenz zu Stresstests und makroprudenzieller Regulierung. Es handelt sich um eine modulare Top-Down-Analyselandschaft, die sich aus eigenständigen Modellen und Werkzeugen zusammensetzt, die untereinander kombinierbar sind und damit eine umfassende Analyse der Auswirkungen des makrofinanziellen Stressszenarios ermöglichen.

makroökonomischen Variablen geschätzt. Diese Effekte beziehen sich auf Anpassungen, die Banken vornehmen könnten, sobald ihre Eigenkapitalquote im adversen Szenario des Stresstests unter einen vorgegebenen Zielwert fällt. Das Ausmaß solcher Anpassungen ist von der jeweils verfolgten Strategie abhängig: je höher der Anteil der Kapitalaufstockung an der Anpassung ist, desto geringer wirken sich die makroökonomischen Zweitrundeneffekte aus.

Abgesehen von der endogenen Reaktion des Bankensektors auf Stress wurden in der makroprudenziellen Zusatzkomponente zwei weitere Kanäle berücksichtigt, über die die Solvenz der Banken durch adverse Zweitrundeneffekte zusätzlich reduziert werden kann: die Verflechtungen zwischen den Banken und von den Kapitalbeteiligungen ausgehende sektorübergreifende Ansteckungseffekte. Der um makroprudenzielle Aspekte erweiterte Stresstest ergab, dass sich die direkte Ansteckung über die Interbankengeldmärkte in Grenzen halten dürfte. Sektorübergreifende Ansteckungseffekte hingegen würden sich am meisten auf Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors auswirken, und hier insbesondere auf Investment- und Pensionsfonds.

Zusammenarbeit mit dem ESRB

Die EZB leistete dem ESRB-Sekretariat, das für das Tagesgeschäft des ESRB zuständig ist, im Berichtsjahr erneut analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung. Der Ausschuss für Finanzstabilität der EZB verfasste gemeinsam mit dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss und dem Beratenden Fachausschuss des ESRB einen Bericht über die makroprudenziellen Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Niedrigzinsumfeld und den strukturellen Veränderungen des Finanzsystems innerhalb der EU.⁷⁴ Darin werden vor dem Hintergrund niedriger Zinssätze potenzielle Risiken in den verschiedenen Finanzsektoren angesprochen und Eingriffsmöglichkeiten der makroprudenziellen Politik beleuchtet. Der Bericht erstreckt sich nicht nur auf Banken, sondern auch auf andere Finanzinstitute, die Finanzmärkte, die Finanzmarktinфраstruktur, das gesamte Finanzsystem betreffende Fragestellungen und die Wechselwirkungen mit der Realwirtschaft.

Ferner unterstützte die EZB den ESRB bei acht länderspezifischen Warnungen vor Krisenanfälligkeiten des Wohnimmobilienmarkts, die am 28. November 2016 veröffentlicht wurden, indem sie Indikatoren für Ungleichgewichte analysierte und Modelle zur Identifizierung von Überbewertungen entwickelte. Die festgestellten Anfälligkeiten bezogen sich auf die steigende Verschuldung und die Schuldentilgungsfähigkeit der privaten Haushalte sowie auf die Bewertung der Dynamik der Wohnimmobilienpreise. Im Immobiliensektor bestehen auch nach dieser Analyse weiterhin Datenlücken, die – wie in einer [Empfehlung des ESRB](#) gefordert – geschlossen werden müssen. Die ESRB-Empfehlung beinhaltet harmonisierte

⁷⁴ Siehe die [Pressemitteilung](#) des ESRB vom 28. November 2016.

Definitionen, auf deren Basis Daten sowohl zum Wohnimmobilien- als auch zum Gewerbeimmobilien Sektor erhoben werden können.

3.3 Die mikroprudenzielle Funktion der EZB

2016 nahm die EZB ihre neuen bankaufsichtlichen Aufgaben bereits das zweite volle Geschäftsjahr wahr. Ihr Engagement in diesem Bereich trug auch im Berichtsjahr zur Stabilität des europäischen Bankensektors sowie zur Sicherung gleicher Wettbewerbsbedingungen für alle Banken im Euroraum bei.

Die EZB verfeinerte den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (SREP), dem die direkt von ihr beaufsichtigten Bankengruppen unterliegen. So veröffentlichte die EZB an die Geschäftsleitung bedeutender Banken adressierte [aufsichtliche Erwartungen an die bankinternen Verfahren zur Beurteilung der Angemessenheit der Kapital- und Liquiditätsausstattung](#) sowie eine [Empfehlung](#) zur Dividenden-Ausschüttungspolitik von Banken. Zudem berücksichtigte sie Klarstellungen der Europäischen Kommission und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA). Die aufsichtlichen Kapitalzuschläge setzen sich nunmehr aus zwei Komponenten zusammen: einer Anforderung, die von den Banken jederzeit zu erfüllen ist, und einer Empfehlung, deren Missachtung zwar nicht automatisch zu aufsichtlichen Maßnahmen, aber zu einer Einzelfallbeurteilung und gegebenenfalls zu bankspezifischen Maßnahmen führen würde. Im SREP-Prozess 2016 wurden in dieser Empfehlung die Ergebnisse des von der EBA durchgeführten Stresstests berücksichtigt. Die Kapitalvorgaben blieben trotz dieser methodischen Änderung insgesamt weitgehend stabil.

Weniger bedeutende Institute (Less Significant Institutions – LSIs) werden von den nationalen zuständigen Behörden unter Überwachung der EZB beaufsichtigt. Zur Überwachung der Aufsicht über LSIs wendet die EZB das Proportionalitätsprinzip und einen risikoorientierten Ansatz an; die zusätzliche Beobachtung auf Sektorebene trägt den Verflechtungen der LSIs untereinander Rechnung. Im Berichtsjahr setzten die EZB und die nationalen zuständigen Behörden ihre Arbeit an der Entwicklung gemeinsamer Standards für die Beaufsichtigung von LSIs fort. So wurde beispielsweise für bedeutende Institute (Significant Institutions – SIs) und LSIs gleichermaßen die gemeinsame Beobachtung von institutsbezogenen Sicherungssystemen⁷⁵ eingerichtet.

In der europäischen Bankenaufsicht wurde die Ausübung von Wahlrechten und Ermessensspielräumen im bankaufsichtlichen Unionsrecht weiter harmonisiert. Dies stellt einen wichtigen Schritt zur Sicherstellung einheitlicher Beaufsichtigung und gleicher Wettbewerbsbedingungen für SIs und LSIs dar. Nichtsdestotrotz ist der Regulierungsrahmen im Euroraum in manchen Fällen nach wie vor fragmentiert.

⁷⁵ Eine vertragliche oder satzungsmäßige Haftungsvereinbarung zur Absicherung der teilnehmenden Institute stellt sicher, dass die Institute im gegebenen Fall über die zur Abwendung einer Insolvenz notwendige Liquidität und Solvabilität verfügen.

Dementsprechend bedarf es einer weiteren Harmonisierung, um dem Ziel einer europäischen Bankenunion gerecht zu werden.

Vor dem Hintergrund der Ertragsschwäche des europäischen Bankensektors untersuchte die EZB die Geschäftsmodelle der Banken und die Einflussfaktoren auf deren Ertragssituation und initiierte eine einschlägige Themenanalyse. Des Weiteren erarbeitete die EZB einen Leitfaden für Banken zum Umgang mit notleidenden Krediten, deren Niveau in manchen Teilen des Euroraums nach wie vor hoch ist. Im Juni veröffentlichte die EZB eine [aufsichtliche Mitteilung zur Unternehmensführung und Risikobereitschaft der Banken](#), in der die Erwartungen der Aufsicht erläutert wurden. Zudem initiierte die EZB eine gezielte Überprüfung der internen Modelle der Banken, führte eine Ist-Erhebung zum Stand der IT-Risiken durch und entwarf einen Leitfaden zum Thema Leveraged Finance.

Die EZB-Bankenaufsicht wurde darüber hinaus Mitglied des Plenums des Finanzstabilitätsrats und intensivierte damit ihre Mitarbeit in internationalen Foren.

Weitere Erläuterungen zur EZB-Bankenaufsicht finden sich im [EZB-Jahresbericht zur Aufsichtstätigkeit 2016](#).

3.4 Beitrag der EZB zu Regulierungsinitiativen

Die EZB leistete 2016 erneut Beiträge zur Entwicklung des Regulierungsrahmens auf europäischer und internationaler Ebene. Der EZB geht es dabei in erster Linie darum sicherzustellen, dass das Regelwerk makro- und mikroprudenziellen Erwägungen gleichermaßen Rechnung trägt und für Stabilität auf der Einzelinstitutsebene wie auch im Finanzsystem insgesamt sorgt. Im Berichtsjahr fokussierte sich die EZB u. a. auf die folgenden zentralen Aufgaben: a) die Fertigstellung der internationalen Eigenkapital- und Liquiditätsstandards für Banken (Basel III), b) die Überarbeitung des mikro- und makroprudenziellen Regulierungsrahmens in der EU (die Eigenkapitalverordnung und Eigenkapitalrichtlinie – CRR/CRD IV), c) die Bewältigung der „too big to fail“-Problematik sowie d) die Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion und die Stärkung des Regulierungsrahmens über den Bankensektor hinaus. Außerdem beteiligte sich die EZB 2016 an den fortlaufenden Diskussionen über die Errichtung der dritten Säule der Bankenunion – eines einheitlichen europäischen Einlagensicherungssystems.

3.4.1 Fertigstellung der internationalen Eigenkapital- und Liquiditätsstandards für Banken

Die EZB trug 2016 zu mehreren Regulierungsinitiativen bei, mit denen die regulatorische Antwort auf die von der Finanzkrise offenbarten Probleme abgeschlossen werden soll. Dazu zählt die umfassende Überarbeitung des bankaufsichtlichen Regelwerks Basel III, mit der sich der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) seit acht Jahren befasst. Gleichsam als Herzstück der Reformtätigkeit nach der Krise zielt Basel III darauf ab, für Banken angemessene,

international vergleichbare Standards sowie einen gewissen Grad an Regulierungssicherheit zu gewährleisten, um die Anpassung der Geschäftsmodelle der Banken an das aktuelle Umfeld zu unterstützen. In diesem Zusammenhang beteiligte sich die EZB an der eingehenden Prüfung der Anwendung interner Modelle im Rahmen der Basler Eigenkapitalvereinbarung. Ziel der Prüfung war es, die übermäßig hohe Variabilität der risikogewichteten Aktiva, auf deren Basis die Eigenkapitalanforderungen definiert werden, zu reduzieren. Ferner unterstützte die EZB den BCBS und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde bei der endgültigen Ausgestaltung der Verschuldungsquote zur Absicherung der risikobasierten Eigenkapitalanforderungen, insbesondere mit Blick auf die Kalibrierung eines angemessenen Mindestanforderungsniveaus, und bei der definitiven Festlegung des Aufschlags für global systemrelevante Banken (G-SIBs) basierend auf einer weltweit harmonisierten Definition. Das aus der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen (GHOS) bestehende Führungsgremium des BCBS begrüßte im Januar 2017 die Fortschritte, die bei den nach der Krise in Angriff genommenen Regulierungsreformen erzielt worden sind. Gleichzeitig wurde darauf hingewiesen, dass zur Fertigstellung der Reformvorschläge noch mehr Zeit vonnöten sei, bevor diese durch das Führungsgremium überprüft werden können. Die diesbezüglichen Arbeiten sollten in der näheren Zukunft abgeschlossen sein.

3.4.2 Überarbeitung des mikro- und makroprudenziellen Regulierungsrahmens in der EU

Die Umsetzung der international vereinbarten Standards in EU-Recht, insbesondere durch die Überarbeitung der CRR/CRD IV, war bereits 2016 eine der zentralen Herausforderungen der Regulierungsbehörden und wird diese auch in den nächsten Jahren noch beschäftigen. Im Zuge der Überarbeitung der CRR/CRD IV werden zwei neue Kennzahlen in den EU-Rahmen aufgenommen: die Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) als zusätzliche kapitalbasierte Maßnahme zur Ergänzung der risikobasierten Eigenkapitalanforderungen und die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio). Bei Letzterer handelt es sich um eine langfristige Liquiditätsanforderung zusätzlich zur bestehenden kurzfristigen Mindestliquiditätsquote. Durch das Setzen angemessener Anreize für die Banken und Bankmitarbeiter soll der neue Rahmen auch eine stabilere Bereitstellung von Finanzdienstleistungen für die Realwirtschaft unterstützen. Die Überarbeitung, die voraussichtlich 2017 abgeschlossen wird, stellt eine entscheidende Phase in der regulatorischen Reformtätigkeit in der EU dar.

Eine weitere bedeutende Regulierungsinitiative, zu der die EZB einen wesentlichen Beitrag leistet, betrifft die 2016 begonnene Überarbeitung des makroprudenziellen Rahmens der EU. Die EZB unterstützt eine umfassende Begutachtung des makroprudenziellen Rahmens, wodurch dessen Wirksamkeit erhöht werden soll, und veröffentlichte im Berichtsjahr einen Beitrag zur diesbezüglichen Konsultation der Europäischen Kommission.⁷⁶ In diesem Zusammenhang ist es wichtig, dass der

⁷⁶ Siehe EZB, [ECB contribution to the European Commission's consultation on the review of the EU macroprudential policy framework](#), Dezember 2016.

makroprudenzielle Rahmen der neuen institutionellen Landschaft und hier insbesondere der Einrichtung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) Rechnung trägt. Zudem gilt es, die spezifischen Befugnisse der für die Mikro- und Makroaufsicht zuständigen Behörden neu zu definieren und klar abzugrenzen, die zwischenbehördlichen Koordinierungsvereinbarungen zu straffen, das makroprudenzielle Instrumentarium zu erweitern und den Mechanismus zur Auslösung makroprudenzieller Maßnahmen zu vereinfachen, damit die Behörden rasch und effizient auf systemische Risiken reagieren können. Voraussetzung dafür ist eine umfassende Überarbeitung der derzeit geltenden Gesetze. Schließlich stammt der in der CRR/CRD IV und in der ESRB-Verordnung⁷⁷ festgelegte makroprudenzielle Rahmen aus einer Zeit, in der es noch keine Bankenunion und insbesondere keinen SSM gab.

3.4.3 Bewältigung der „too big to fail“-Problematik

Die Überarbeitung des Sanierungs- und Abwicklungsrahmens war eine weitere wichtige Regulierungsinitiative, für die sich die EZB im Berichtsjahr engagierte. Ziel der Überarbeitung ist sicherzustellen, dass die Banken nachweislich über eine ausreichende Verlustabsorptionsfähigkeit verfügen und dass die Abwicklungskosten von den Anteilseignern und Gläubigern der betroffenen Bank, und nicht von den Steuerzahlern, getragen werden. Auf internationaler Ebene wurde für global systemrelevante Banken bereits ein neuer Standard für die Verlustabsorptionsfähigkeit (Total Loss-Absorbing Capacity – TLAC) verabschiedet. Im EU-Rahmen wurde parallel dazu eine Mindestanforderung an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL) definiert, die für alle Kreditinstitute in der EU unabhängig von ihrer Größe gilt. Sowohl die TLAC- als auch die MREL-Anforderung erhöhen die Abwicklungsfähigkeit von Banken. Dadurch wird einerseits die Finanzstabilität gewährleistet und andererseits wird Fehlanreizen (Moral Hazard) und der Überbeanspruchung der öffentlichen Finanzen vorgebeugt. Allerdings unterscheiden sich diese beiden Konzepte in einigen wesentlichen Punkten, was im Regulierungsrahmen zu Inkonsistenzen führen und darüber hinaus den Wettbewerb verzerren könnte. In diesem Zusammenhang bietet die laufende Überarbeitung der EU-Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und weiterer einschlägiger EU-Gesetze die Möglichkeit, die TLAC-Anforderung in Europa zumindest für G-SIBs umzusetzen und die Anwendung der MREL-Anforderung innerhalb der EU-Mitgliedstaaten weiter zu harmonisieren. Damit wäre gewährleistet, dass für global tätige Institute unabhängig vom anzuwendenden Recht die gleichen Spielregeln gelten.

⁷⁷ Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.

3.4.4 Finanzmarktregulierung außerhalb des Bankensektors

Es ist von zentraler Bedeutung, dass auch Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors einem angemessenen Regulierungsrahmen unterliegen. Mit diesem Ziel vor Augen brachte sich die EZB in die Diskussion über die Vollendung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen und Kapital ein. Damit einhergehen sollen eine weitere Angleichung der Wettbewerbsbedingungen für Banken und Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors sowie greifbare Fortschritte bei der Umsetzung des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion. Die Wirtschaft profitiert von einer verstärkten Teilung finanzieller Risiken, von der Diversifizierung und vom höheren Wettbewerb zwischen Banken und Nichtbanken und über Ländergrenzen hinweg. So kann der Kapitalmarkt bei der Mittelbeschaffung eine wichtige Alternative zum Bankensektor darstellen. Gleichzeitig wirken sich derartige Entwicklungen zwangsweise auf die Finanzstabilität aus, indem sie neue Risiken hervorrufen können.

Die EZB setzte sich auch 2016 für eine beschleunigte Umsetzung der Kapitalmarktunion ein. In einer voll ausgebildeten Kapitalmarktunion müssen die Unterschiede in den nationalen und europäischen Rechtsrahmen angegangen werden, die ein Hemmnis für die grenzüberschreitende Tätigkeit darstellen. Dies betrifft insbesondere das Insolvenzrecht und die Besteuerung. Ebenso wichtig ist es, eine rechtliche Grundlage für makroprudenzielle Instrumente zu schaffen, die auch außerhalb des Bankensektors angewendet werden können.

3.4.5 Europäisches Einlagensicherungssystem

Die EZB beteiligte sich an den 2016 fortgesetzten Diskussionen über die Einrichtung eines europäischen Einlagensicherungssystems und unterstützt den Fahrplan für die Vollendung der Bankenunion, der u. a. den Aufbau eines Risikoteilungssystems (die eigentliche Einlagensicherung sowie die Absicherung des Einheitlichen Abwicklungsfonds) und damit verbundene risikomindernde Maßnahmen vorsieht.

Aus Sicht der EZB sind die alsbaldige Schaffung eines solchen Systems und weitere Fortschritte bei der Reduzierung der Risiken angezeigt. Die Einrichtung eines europäischen Einlagensicherungssystems, d. h. der dritten und somit letzten Säule der Bankenunion, würde sich positiv auf die Gewährleistung der Finanzstabilität auswirken. Ex ante können durch eine Einlagensicherung das Vertrauen erhöht und ein Ansturm auf die Banken verhindert werden; ex post schützt dieses Instrument vor den negativen Konsequenzen einzelner Bankinsolvenzen. Gleichzeitig ist auch die Umsetzung der noch ausstehenden Reformen voranzutreiben, die zu einer Reduzierung der Risiken im Bankensektor beitragen.

Kasten 8

Notleidende Kredite im Euroraum

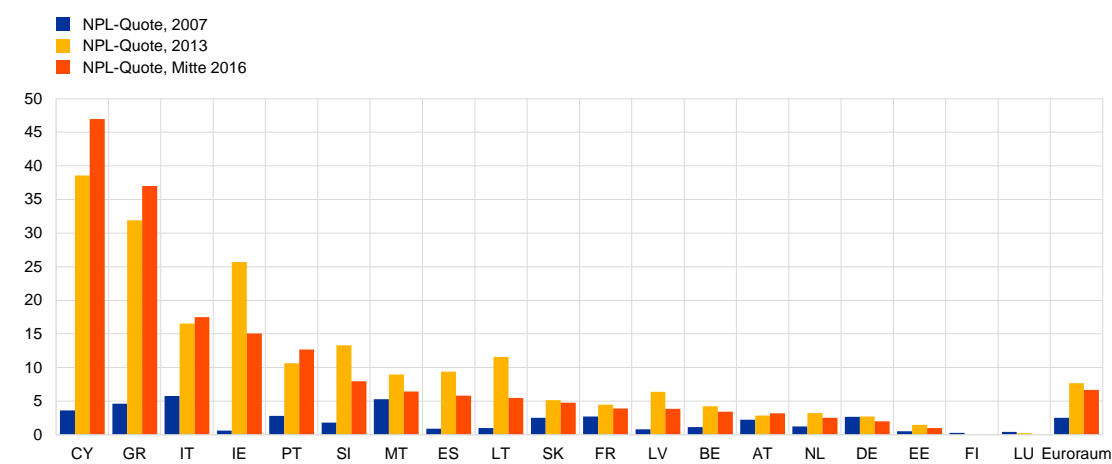
Nach dem Ausbruch der Finanzkrise hat sich in den Euro-Ländern die Qualität der Bankenaktiva deutlich verschlechtert. Ein Qualitätsindikator ist die NPL-Quote, d. h. der Anteil der notleidenden Kredite (Non-Performing Loans – NPLs) am gesamten Kreditportfolio einer Bank. Von notleidenden

Kreditrisiko spricht man im Fall von ausgefallenen oder ausfallgefährdeten Krediten. Im Euroraum stieg die NPL-Quote von 2,5 % (Ende 2007) bis auf 7,7 % (Ende 2013). Dank konzentrierter Anstrengungen einer Reihe von Ländern (insbesondere Irland, Slowenien und Spanien) sowie einer leichten Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds ist inzwischen ein Rückgang auf 6,7 % (Mitte 2016) zu verzeichnen (siehe Abbildung A). In einigen Ländern verharrt die NPL-Quote allerdings nach wie vor auf einem hohen Niveau, z. B. in Zypern (47,0 %), Griechenland (37,0 %), Italien (17,5 %) und Portugal (12,7 %). Die Verschlechterung der Kreditqualität im Euroraum war in erster Linie auf den Unternehmenssektor zurückzuführen, und hier im Besonderen auf die Klein- und Mittelbetriebe (KMUs) sowie auf den Gewerbeimmobiliensektor.

Abbildung A

Entwicklung der NPL-Quoten im Euroraum

(in %)



Quelle: IWF (Financial Soundness Indicators).

Anmerkung: Im Fall von Deutschland und Italien beziehen sich die für Mitte 2016 ausgewiesenen Werte auf Ende 2015. Anstelle von EZB-Daten werden hier IWF-Daten verwendet, da Letztere einen historischen Vergleich der NPL-Niveaus ermöglichen.

In den Jahren vor der Finanzkrise erhöhte sich in einigen Ländern sowohl das Kreditvolumen als auch die Verschuldung des privaten Sektors erheblich, und parallel dazu stiegen vielfach die Immobilienpreise. Diese Umstände verstärkten die Auswirkungen der Krise. Abgesehen von diesen zyklischen Komponenten spiegeln die hartnäckig hohen NPL-Quoten aber auch verschiedene strukturelle Faktoren in den einzelnen Ländern wider. So werden Unternehmensinvestitionen und -wachstum durch die hohe Verschuldung, niedrige Produktivität und schwache externe Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmenssektors gebremst, während die Prämien für das Länderrisiko angesichts der angeschlagenen Staatsfinanzen steigen. Gleichzeitig hemmen schleppende Arbeitsmarktreformen (zum Abbau der Segmentierung und zur Erhöhung der geringen Flexibilität) sowie die verhaltene Dynamik an den für die Besicherung von Krediten bedeutenden Immobilienmärkten in einigen Ländern die Sanierung der notleidenden Kredite im Privatkundengeschäft. Schwachstellen im Rechtsrahmen, insbesondere ineffiziente Rahmenbedingungen für Zwangsversteigerungen und Insolvenzen sowie Einschränkungen beim Datenaustausch zwischen Gläubigern und die steuerliche Behandlung von Abschreibungen, behindern eine effiziente Kreditsanierung.

Hohe NPL-Bestände belasten die Ertragslage der Banken, da sie zu geringeren Zinseinnahmen und höheren Risikovorsorgekosten führen. Notleidende Kredite erhöhen aber auch den Kapitalbedarf der Banken und deren administrativen Aufwand. Sie wirken sich zudem negativ auf die

Finanzierungskosten der Banken aus, denn ist die Qualität der Bankenaktiva ein Unsicherheitsfaktor, verschlechtert sich das Risikoprofil der Bank und verteuert sich die Finanzierung. Dies kann einen negativen Rückkopplungseffekt bewirken: wenn Banken nicht ausreichend Kapital aufbringen können, gelingt es ihnen auch nicht, die notleidenden Kredite in den Griff zu bekommen. Die durch notleidende Kredite belasteten Banken verlieren durch die geringe Rentabilität und die schwache Kapitalisierung an Handlungsspielraum, denn zur Vergabe neuer Kredite würden sie weiteres Kapital benötigen. Da einige Banken mit Sitz im Euroraum auch außerhalb des Euroraums tätig sind und teils eine wichtige Rolle in ausländischen Bankensektoren einnehmen, können sich ihre Probleme am Heimatmarkt auf andere Bankensektoren negativ auswirken und umgekehrt.

Die Schwachstellen in den Bankbilanzen können auf die Wirtschaft insgesamt übergreifen; Banken mit einem hohen Bestand an notleidenden Krediten verzeichnen ein geringeres Kreditwachstum und verlangen höhere Kreditzinsen. Der Abbau notleidender Kredite im Euroraum würde sich also positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken.⁷⁸ Da für 2017 und 2018 eine moderate wirtschaftliche Erholung im Euroraum erwartet wird⁷⁹ und die Verschuldung im privaten wie im öffentlichen Sektor nach wie vor hoch ist, erscheint es unwahrscheinlich, dass sich das NPL-Volumen auf mittlere Sicht deutlich verringern wird, wenn nicht zusätzliche Maßnahmen ergriffen werden. Für den Abbau notleidender Kredite ist eine umfassende Strategie vonnöten, die auf die strukturellen Determinanten solcher Kredite abstellt.⁸⁰ Eine Analyse historischer Daten zeigt, dass Länder dann notleidende Kredite spürbar senken konnten, wenn sie rechtzeitig mit bilanzwirksamen und außerbilanziellen Maßnahmen gegensteuerten und gezielt die Segmente des Kreditportfolios mit den höchsten uneinbringlichen Forderungen ins Visier nahmen. Ein deutlicher Rückgang der NPL-Quote wurde von 2013 bis Mitte 2016 beispielsweise in Irland (-16,7 Prozentpunkte), Slowenien (-5,3 Prozentpunkte) und Spanien (-3,3 Prozentpunkte) verzeichnet.

Die EZB-Bankenaufsicht unternimmt erhebliche Anstrengungen, um die Abwicklung notleidender Kredite voranzutreiben. So hat die EZB seit der umfassenden Bewertung im Jahr 2014 über den aufsichtlichen Dialog mit den relevanten Banken beständig Aktivitäten zur NPL-Bereinigung unterstützt. Um dieses fortwährende Problem entschlossen und gezielt anzugehen, hat die EZB-Bankenaufsicht a) eine Bestandsaufnahme der aufsichtlichen, rechtlichen sowie gerichtlichen und außergerichtlichen Praktiken in einer Reihe von Euro-Ländern durchgeführt und b) einen NPL-Leitfaden⁸¹ ausgearbeitet, der im September 2016 zur Konsultation veröffentlicht wurde und dessen endgültige Fassung im Lauf des Frühjahrs 2017 erscheinen soll. Die gemeinsamen Aufsichtsteams (Joint Supervisory Teams – JSTs) haben hinsichtlich der Umsetzung dieses Leitfadens den Austausch mit den beaufsichtigten Banken initiiert. Banken mit einem hohen NPL-Bestand sind demnach angehalten, ambitionierte Ziele für den NPL-Abbau zu definieren. Der Leitfaden zielt auch

⁷⁸ Der mögliche Nutzen eines NPL-Abbaus wird von M. Balgova, M. Nies und A. Plekhanov in [The economic impact of reducing non-performing loans](#), Working Paper Nr. 193, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Oktober 2016, mit einem um bis zu 2 Prozentpunkte höheren BIP-Wachstum pro Jahr beziffert. Der zugrunde liegende internationale Datensatz umfasste 100 Länder. Ähnliche Ergebnisse für den Euroraum finden sich allerdings auch in: IWF, [Global Financial Stability Report](#), Oktober 2016; IWF, [Euro area policies: selected issues – Country Report Nr. 15/205](#), Juli 2015; und Europäische Investitionsbank, [Unlocking lending in Europe](#), Kasten 5, Oktober 2014.

⁷⁹ Siehe EZB, [Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet](#), September 2016, 2016.

⁸⁰ Eine detaillierte Beschreibung der strukturellen Determinanten notleidender Kredite findet sich in J. Fell, M. Grodzicki, R. Martin und E. O'Brien, [Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area](#), in: EZB, [Financial Stability Review](#), Special Feature B, November 2016.

⁸¹ Siehe EZB-Bankenaufsicht, [Draft guidance to banks on non-performing loans](#), September 2016.

auf eine konsistentere Vorgehensweise betreffend Zwangsversteigerungen, die Erfassung von Krediten als notleidend sowie entsprechende Risikovorsorge und Offenlegung ab. Diese Maßnahmen sollen das Marktvertrauen erhöhen und gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle sicherstellen. Die Abwicklung notleidender Kredite ist aber nicht nur Sache der Aufsicht und Banken. Hier ist auch die Politik gefordert, es den Banken durch den raschen Abbau struktureller Hindernisse zu ermöglichen, notleidende Kredite zu sanieren bzw. abzuwickeln. Ziel derartiger Maßnahmen könnte sein, die Effizienz der Justizsysteme zu erhöhen, den Zugang zu Sicherheiten zu erleichtern, Verfahren zur außergerichtlichen Schlichtung zu beschleunigen und fiskalische Fehlanreize zu beseitigen. Zudem ist es notwendig, Märkte für Problemaktiva zu entwickeln und den Verkauf von Problemkrediten an Anleger außerhalb des Bankensektors zu ermöglichen. In diesem Zusammenhang bedarf es auch Bemühungen zum Aufbau einer Branche, die aktiv in notleidende Kredite investiert, zur Verbesserung der Datenqualität und des Datenzugangs sowie zum Abbau steuerlicher und rechtlicher Hindernisse für Umschuldungen.

Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

1 Finanzmarktinfrastrukturen und Zahlungsverkehr

Dem raschen Tempo von technischem Fortschritt und Innovation, das derzeit sämtliche Lebensbereiche erfasst, müssen sich auch der Finanzsektor und die ihm zugrunde liegenden Marktinfrastrukturen anpassen. Zwar haben sich durch Digitalisierung, Globalisierung und stärkere Vernetzbarkeit für Einzelpersonen wie auch Unternehmen neue Möglichkeiten der Informationsbeschaffung, der Durchführung von Geschäften und der Kommunikation eröffnet, doch ist durch den Zuwachs an Akteuren und Datenmengen auf digitalen Plattformen, im Cloud-computing und in unterschiedlichen Netzwerken auch die potenzielle Angriffsfläche für Cyberattacken größer geworden. Cyberkriminalität stellt nicht nur für die einzelnen Marktteilnehmer, sondern auch für das gesamte operative Netzwerk eine Bedrohung dar. Aus diesem Grund war die Widerstandsfähigkeit gegenüber Cyberattacken im Jahr 2016 für die EZB und das Eurosystem ein wichtiger Schwerpunkt im Bereich Finanzmarktinfrastrukturen und Zahlungsverkehr.

Das Eurosystem widmet sich außerdem der künftigen strategischen Entwicklung seiner Finanzmarktinfrastuktur und untersucht, wie das Liquiditätsmanagement in den Bereichen Zahlungsverkehr, Wertpapierabwicklung und Sicherheitenmanagement des Eurosystems effizienter gestaltet werden kann. In enger Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern wird analysiert, wie neue Nutzeranforderungen erfüllt und technische Innovationen genutzt werden können, um für sich abzeichnende Risiken wie Cyberbedrohungen gewappnet zu sein.

Bei der Gestaltung der künftigen Finanzmarktinfrastuktur bleiben Sicherheit und Effizienz die wichtigsten Prioritäten des Eurosystems. Das reibungslose Funktionieren dieser Infrastruktur trägt wesentlich dazu bei, das Vertrauen in den Euro zu erhalten und die geldpolitischen Geschäfte zu unterstützen. Es spielt außerdem eine zentrale Rolle bei der Sicherung der Stabilität des europäischen Finanzsystems und der Belebung der Konjunktur.

1.1 Konsolidierung von TARGET2 und T2S

Über TARGET2, das Bruttozahlungsverkehrssystem des Eurosystems für die Echtzeitabwicklung von auf Euro lautenden Zahlungen, wurden im Berichtsjahr im Tagesdurchschnitt Zahlungen im Wert von 1,7 Billionen € abgewickelt. Mit anderen Worten: Die Höhe der über TARGET2 im Lauf von sechs Tagen abgewickelten Beträge entspricht der des jährlichen euroraumweiten BIP.

Mit der Inbetriebnahme von TARGET2-Securities (T2S) im Juni 2015 wurde eine stärkere Integration der bis dahin stark fragmentierten Marktinfrastrukturen für die europäische Wertpapierabwicklung erzielt. Die neue Plattform bildet einen wesentlichen Eckpfeiler der Initiative der Europäischen Kommission zur Schaffung

einer Kapitalmarktunion; zugleich wurde eine umfassende [Agenda zur Harmonisierung des Wertpapier-Nachhandels](#) in Angriff genommen.

Nach zwei erfolgreichen Migrationswellen im März und September 2016 ist die Zahl der an T2S teilnehmenden Wertpapier-Zentralverwahrer von 5 auf 12⁸² gestiegen; das Abwicklungsvolumen erhöhte sich damit auf rund 50 % des Gesamtvolumens, das erwartet wird, wenn die 9 noch ausstehenden Zentralverwahrer an die Plattform angebunden sind. Nach vollständigem Abschluss der Migration im Jahr 2017 sollen über T2S im Schnitt mehr als 550 000 Wertpapiertransaktionen pro Tag abgewickelt werden.

Inhaltlich geht es bei [TARGET2 und T2S](#) vor allem um effizientes Liquiditätsmanagement für die Bereiche Zahlungsverkehr, Wertpapierabwicklung und Sicherheitenmanagement. Da die beiden Systeme jedoch zu unterschiedlichen Zeitpunkten entwickelt wurden, werden sie auf verschiedenen Plattformen betrieben und verwenden unterschiedliche technische Lösungen und Systemumgebungen. Es ist daher naheliegend, nun mögliche Synergien zwischen den beiden Systemen zu ermitteln. Dabei geht es vorrangig um die Modernisierung von TARGET2 unter Nutzung der in T2S bereits vorhandenen Möglichkeiten und die Konsolidierung technischer und funktioneller Komponenten von TARGET2 und T2S. Zusätzlich bietet eine Konsolidierung die Gelegenheit, die Widerstandsfähigkeit gegen Cyberattacken weiter zu verbessern, das Dienstleistungsangebot für die Nutzer zu erweitern und einen einzigen Zugangskanal einzurichten. Die diesbezüglichen Untersuchungen und Analysen werden bis Ende 2017 dauern.

1.2 [Abwicklungsdienste zur Unterstützung von Sofortzahlungen](#)

Für das Eurosystem besteht die größte Herausforderung angesichts der fortschreitenden Digitalisierung des Zahlungsverkehrs darin sicherzustellen, dass die Einführung innovativer, vom Markt entwickelter Zahlungsverkehrsprodukte und -dienstleistungen nicht zu einer erneuten Fragmentierung des europäischen Marktes führt.

Im Jahr 2016 waren Sofortzahlungen, bei denen die Mittel dem Empfänger sofort zur Verfügung gestellt werden, das Thema Nummer eins im Massenzahlungsverkehr. Der im November 2016 beschlossene technische Rahmen für Sofortzahlungen ermöglicht die Implementierung von Sofortzahlungslösungen für die Endanwender. Bis November 2017 soll die europäische Finanzmarktinfrastruktur in der Lage sein, Sofortzahlungen europaweit abzuwickeln.

Das Eurosystem wird die Abwicklung von Zahlungen zwischen Massenzahlungsverkehrsinfrastrukturen, die Clearingdienstleistungen für europaweite Sofortzahlungen in Euro anbieten, unterstützen, indem es eine erweiterte TARGET2-

⁸² Im Juni 2015 wurden vier Zentralverwahrer aus Griechenland, Malta, Rumänien und der Schweiz an T2S angebunden; der italienische Zentralverwahrer folgte im August 2015. Im März und September 2016 migrierten weitere sieben Zentralverwahrer – je einer aus Portugal, Frankreich, den Niederlanden, Luxemburg und Dänemark sowie zwei aus Belgien – auf die neue Plattform.

Funktionalität für automatisierte Clearinghäuser (ACHs) zur Verfügung stellt und den Dialog und die Interoperabilität zwischen den ACHs fördert.

Darüber hinaus prüft das Eurosystem im Rahmen seiner Untersuchungen zur zukünftigen Finanzmarktinfrastruktur die Möglichkeit, ein Echtzeitsystem zur [Abwicklung von TARGET-Sofortzahlungen](#) in Zentralbankgeld zu entwickeln, das an jedem Tag im Jahr rund um die Uhr verfügbar ist.

1.3 Die künftige Finanzmarktinfrastruktur des Eurosystems und die Distributed-Ledger-Technologie

Die EZB befasst sich im Rahmen ihrer strategischen Überlegungen zur künftigen Finanzmarktinfrastruktur des Eurosystems mit einer Reihe von Modellen auf Basis der [Distributed-Ledger-Technologie](#), die sich derzeit noch in Entwicklung befinden. Nähere Informationen über die möglichen Auswirkungen der Distributed-Ledger-Technologie auf Marktinfrastrukturen finden sich im diesbezüglichen [Beitrag](#) auf der EZB-Website.

1.4 Eine sichere Finanzmarktinfrastruktur

Das Eurosystem fördert die Sicherheit und Effizienz von Finanzmarktinfrastrukturen (FMIs) im Rahmen seiner Überwachungsfunktion und regt notwendige Veränderungen an. Im Juli 2016 veröffentlichte die EZB eine überarbeitete Version des [Rahmens des Eurosystems zur Überwachungs politik \(Eurosystem oversight policy framework\)](#), die regulatorische und sonstige Entwicklungen der letzten Jahre mit Auswirkung auf die Überwachungsfunktion des Eurosystems berücksichtigt. Die EZB fungiert als hauptzuständige Überwachungsinstanz für drei systemrelevante Zahlungsverkehrssysteme – TARGET2, EURO1 und STEP2. Im Berichtsjahr schloss die EZB in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken (NZBen) des Euroraums eine umfassende Beurteilung dieser drei Systeme anhand der in der Verordnung zu den Anforderungen an die Überwachung systemrelevanter Zahlungsverkehrssysteme⁸³ festgelegten Aufsichtskriterien ab. Die EZB erweiterte außerdem ihre Überwachungstätigkeit in Bezug auf T2S und trug so der verstärkten Migration von Zentralverwahrern auf die gemeinsame Abwicklungsplattform im Berichtsjahr Rechnung.

Darüber hinaus veröffentlichte die EZB einen [Bericht](#) über eine Krisenkommunikationsübung für im Euroraum tätige FMIs, die von den Überwachungsinstanzen des Eurosystems organisiert worden war. Anhand dieser marktweiten Übung sollte evaluiert werden, ob das Eurosystem für die effektive Wahrnehmung seiner operativen und aufsichtlichen Verantwortlichkeiten im Krisenfall gerüstet ist und ob es die Effektivität der Krisenmanagementverfahren der verschiedenen beteiligten Akteure für Vorfälle mit grenzüberschreitender Wirkung sicherstellen kann. Ganz

⁸³ Verordnung (EU) Nr. 795/2014 der Europäischen Zentralbank vom 3. Juli 2014 zu den Anforderungen an die Überwachung systemrelevanter Zahlungsverkehrssysteme (EZB/2014/28).

allgemein arbeitet die EZB mit anderen Zentralbanken, Regulierungs- und sonstigen Behörden zusammen, um die Widerstandsfähigkeit des gesamten Finanzsektors gegenüber [Cyberattacken](#) zu stärken, und leistete damit auch einen Beitrag zur 2016 veröffentlichten internationalen Leitlinie zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit gegenüber Cyberattacken⁸⁴.

Im Hinblick auf zentrale Gegenparteien beteiligte sich die EZB an den internationalen Bemühungen unter der Ägide der [relevanten G-20-Normierungsgremien](#) zur Umsetzung der Reform der globalen Derivatemärkte.

In ihrer Rolle als emittierende Zentralbank war die EZB auch weiterhin in globale und EU-weite Kooperationsvereinbarungen für bestimmte FMI's eingebunden. In diesem Zusammenhang trug die EZB aktiv zur Arbeit der gemäß der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung (EMIR) eingerichteten Aufsichtskollegien für zentrale Gegenparteien bei. Im selben Kontext beteiligte sich die EZB gemeinsam mit den NZBen des Euroraums an den Vorbereitungsarbeiten für die künftige Zulassung von Zentralverwahrern gemäß Zentralverwahrerverordnung.

2 Finanzdienstleistungen für andere Institutionen

2.1 Verwaltung von Anleihe- und Darlehensgeschäften

Die EZB ist für die Verwaltung der von der EU im Rahmen der [Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands](#) (MTFA)⁸⁵ und des [Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus](#) (EFSM)⁸⁶ abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. So wickelte die EZB im Berichtsjahr Zinszahlungen im Zusammenhang mit MTFA-Krediten ab. Zum 31. Dezember 2016 beliefen sich die gesamten Außenstände im Rahmen der MTFA auf 4,2 Mrd €. Außerdem wickelte die EZB im Berichtsjahr diverse Zahlungen und Zinszahlungen im Zusammenhang mit EFSM-Krediten ab. Zum 31. Dezember 2016 beliefen sich die gesamten Außenstände im Rahmen des EFSM auf 46,8 Mrd €.

Die EZB ist ferner für die Abwicklung von Zahlungen im Zusammenhang mit Geschäften im Rahmen der [Europäischen Finanzstabilitätsfazilität](#) (EFSF)⁸⁷ und des [Europäischen Stabilitätsmechanismus](#) (ESM)⁸⁸ verantwortlich. So führte die EZB im Berichtsjahr mehrere Zins- und Gebührenzahlungen im Zusammenhang mit EFSF-Krediten durch. Des Weiteren ist die Abwicklung von Beitragszahlungen der ESM-

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen und Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden, Juni 2016.

⁸⁵ Gemäß Artikel 141 Absatz 2 VAEU, Artikel 17, 21.2, 43.1 und 46.1 der ESZB-Satzung sowie Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002.

⁸⁶ Gemäß Artikel 122 Absatz 2 und Artikel 132 Absatz 1 VAEU, Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung sowie Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010.

⁸⁷ Gemäß Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung (in Verbindung mit Artikel 3 Absatz 5 des EFSF-Rahmenvertrags).

⁸⁸ Gemäß Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung (in Verbindung mit Artikel 5.12.1 der „ESM General Terms for Financial Assistance Facility Agreements“).

Mitgliedstaaten sowie mehrerer Zins- und Gebührenzahlungen im Zusammenhang mit ESM-Krediten zu nennen.

Schließlich ist die EZB dafür zuständig, sämtliche Zahlungen im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung für Griechenland abzuwickeln.⁸⁹ Zum 31. Dezember 2016 beliefen sich die gesamten Außenstände im Rahmen dieser Vereinbarung auf 52,9 Mrd €

2.2 Dienstleistungen des Eurosystems im Bereich der Währungsreservenverwaltung

Seit 2005 können Kunden des Eurosystems ihre auf Euro lautenden Währungsreserven vom Eurosystem verwalten lassen, wofür auch 2016 ein umfangreiches Spektrum an Finanzdienstleistungen im Rahmen der Eurosystem Reserve Management Services (ERMS) zur Verfügung stand. Einzelne NZBen des Eurosystems bieten als „Dienstleister des Eurosystems“ Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden außerhalb des Euroraums sowie internationalen Organisationen das gesamte Dienstleistungsspektrum zu harmonisierten Geschäftsbedingungen gemäß marktüblichen Standards an. Im Rahmen einer allgemeinen Koordinierungsfunktion fördert die EZB den reibungslosen Betrieb der ERMS-Dienstleistungen und berichtet an den EZB-Rat.

Die Anzahl der Nutzer des ERMS-Dienstleistungsangebots lag 2016 bei 286 gegenüber 285 im Jahr davor. Der vom Eurosystem im Zusammenhang mit den ERMS-Dienstleistungen verwaltete Vermögensbestand (darunter Barvermögen und Wertpapiere) erhöhte sich 2016 gegenüber dem Jahresendstand 2015 um etwa 8 %.

3 Banknoten und Münzen

Die EZB und die NZBen des Euroraums sind für die Ausgabe von Euro-Banknoten innerhalb des Euroraums und für die Wahrung des Vertrauens in die Gemeinschaftswährung verantwortlich.

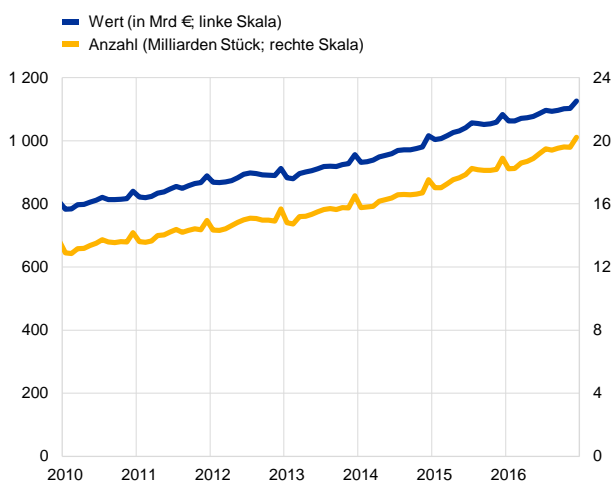
3.1 Bargeldumlauf

Im Jahr 2016 erhöhte sich der **Euro-Banknotenumlauf** mengen- bzw. wertmäßig um etwa 7,0 % bzw. 3,9 %. Zum Jahresende waren 20,2 Milliarden Euro-Banknoten mit einem Gesamtwert von 1 126 Mrd € im Umlauf (siehe Abbildung 32 und 33). Mit

⁸⁹ Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (mit Ausnahme Griechenlands und Deutschlands) und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – die im öffentlichen Interesse handelt und den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland unterliegt, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt – als Kreditgeber einerseits und der Hellenischen Republik als Kreditnehmerin und der griechischen Zentralbank als deren Vertreterin andererseits sowie gemäß Artikel 17 und 21.2 der ESZB-Satzung und Artikel 2 des Beschlusses [EZB/2010/4](#) vom 10. Mai 2010.

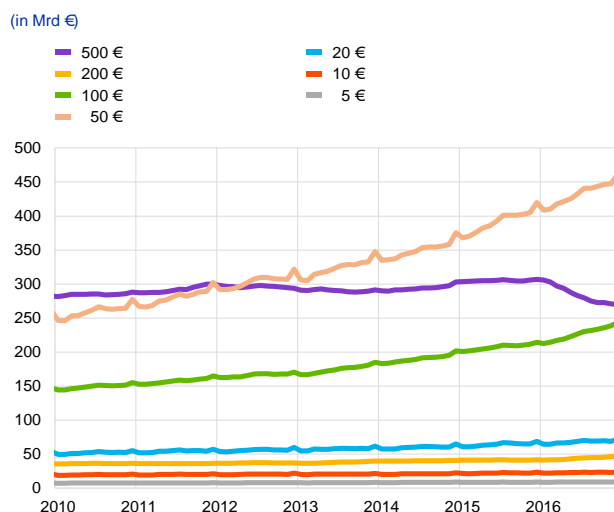
13,4 % bzw. 12,9 % verzeichneten die 100-€ bzw. 200-€-Banknote 2016 die höchsten Jahreszuwachsraten. Der jährliche Zuwachs bei der 50-€-Banknote blieb mit 9,9 % weiterhin dynamisch, fiel jedoch etwas geringer aus als 2015.

Abbildung 32
Mengen- und wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf



Quelle: EZB.

Abbildung 33
Wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung



Quelle: EZB.

Nach einer Überprüfung der für die zweite Euro-Banknotenserie, die so genannte Europa-Serie, vorgesehenen Stückelungsstruktur beschloss der EZB-Rat, die Herstellung der 500-€-Banknote der ersten Serie einzustellen und in die Europa-Serie keine 500-€-Banknote aufzunehmen. Mit dieser Entscheidung wurde Bedenken Rechnung getragen, dass diese Banknote illegalen Aktivitäten Vorschub leisten könnte. Die Ausgabe von 500-€-Banknoten wird um den Jahreswechsel 2018/2019 eingestellt, also zeitnah zur geplanten Einführung der 100-€- und 200-€-Banknoten der Europa-Serie. Die übrigen Stückelungen – von 5 € bis 200 € – werden in der neuen Serie beibehalten. Für die Herstellung der Euro-Banknoten sind die NZBen des Euroraums gemeinsam zuständig; im Jahr 2016 wurden sie mit der Produktion von insgesamt 6,22 Milliarden Banknoten betraut.

Angesichts der internationalen Rolle des Euro und des weit verbreiteten Vertrauens in die Euro-Banknoten wird die 500-€-Banknote gesetzliches Zahlungsmittel bleiben und kann daher auch weiterhin für Zahlungen und zur Wertaufbewahrung genutzt werden. Die 500-€-Banknote wird, wie die übrigen Stückelungen der Euro-Banknoten, dauerhaft ihren Wert behalten und auf unbefristete Zeit bei jeder NZB des Euroraums umgetauscht werden können.

Nach Bekanntgabe des Beschlusses, die Ausgabe der 500-€-Banknoten einzustellen, ging der Umlauf der 500-€-Banknote 2016 zurück. Dieser Rückgang wurde teilweise durch eine erhöhte Nachfrage nach 200-€, 100-€- und 50-€-Banknoten wettgemacht.

Bearbeitung von Euro-Banknoten



Auf Länder außerhalb des Euroraums entfällt schätzungsweise rund ein Drittel des wertmäßigen Euro-Banknotenumlaufs. Dabei handelt es sich hauptsächlich um Banknoten in größeren Stückelungen, die in erster Linie in den Nachbarländern des Euroraums gehalten und zur Wertaufbewahrung und zur Abwicklung von Transaktionen an internationalen Märkten genutzt werden.

Der gesamte Euro-Münzumsatz erhöhte sich im Berichtsjahr um 4,2 % auf 121,0 Milliarden Stück (Jahresendstand). Der Gesamtwert des Münzumsatzes betrug am Ende des Berichtsjahrs 26,9 Mrd € und war somit um 3,6 % höher als Ende 2015.

Im Jahr 2016 prüften die NZBen des Euroraums rund 32,3 Milliarden Banknoten auf Echtheit und Umlauffähigkeit; etwa 5,4 Milliarden Stück wurden aus dem Verkehr gezogen. Zudem setzte das Eurosystem seine Bemühungen fort, gemeinsam mit den Herstellern von Banknotenbearbeitungsgeräten sicherzustellen, dass deren Produkte den Standards der EZB für die Überprüfung von Euro-Banknoten auf Echtheit und Umlauffähigkeit vor der Wiederausgabe entsprechen. Im Berichtsjahr wurden rund 33 Milliarden Euro-Banknoten von Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren mit Banknotenbearbeitungsgeräten auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft.

3.2 Die neue 50-€-Banknote

Die neue 50-€-Banknote



Am 5. Juli 2016 wurde die neue 50-€-Banknote vorgestellt, die am 4. April 2017 in Umlauf gebracht wird. Damit wurde ein weiterer Schritt zur Erhöhung der Fälschungssicherheit der Euro-Banknoten gesetzt. Mit der neuen 50-€-Banknote wird nach den bereits ausgegebenen 5-€, 10-€ und 20-€-Banknoten die vierte Stückelung der Europa-Serie eingeführt. Sie weist verbesserte Sicherheitsmerkmale auf, wie etwa die „Smaragdzahl“, auf der sich beim Kippen ein Lichtbalken auf und ab bewegt und die dabei auch ihre Farbe verändert, und ein „Porträt-Fenster“ – ein innovatives Sicherheitsmerkmal, das erstmals bei der 20-€-Banknote der Europa-Serie zum Einsatz kam. Hält man die Banknote gegen das Licht, zeigt ein durchsichtiges Fenster im oberen Bereich des Hologramms ein Porträt der Europa, einer Gestalt aus der

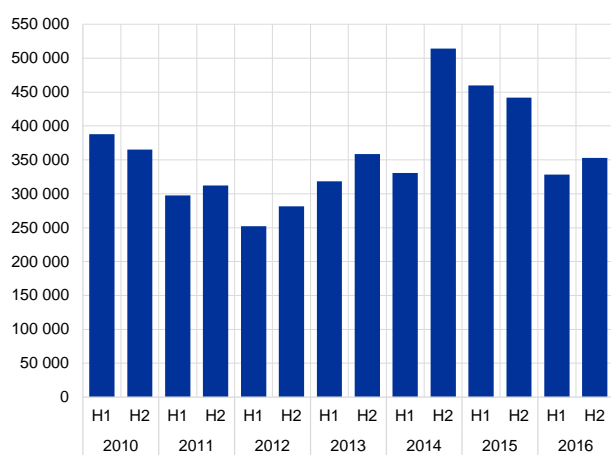
griechischen Mythologie, das auf beiden Seiten des Geldscheins zu erkennen ist. Dasselbe Porträt erscheint auch im Wasserzeichen.

Im Vorfeld der Einführung der neuen 50-€-Banknote informierten die EZB und die NZBen des Euroraums die Öffentlichkeit und professionelle Bargeldakteure im Rahmen einer Kampagne über die neue Banknote und ihre Sicherheitsmerkmale. Außerdem unterstützten sie die Hersteller von Banknotenbearbeitungsgeräten bei den Vorbereitungen auf die neue Banknote.

3.3 Euro-Banknotenfälschungen

Abbildung 34

Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknoten-fälschungen



Quelle: EZB.

Die Gesamtanzahl der Euro-Banknotenfälschungen war im Jahr 2016 rückläufig: Rund 685 000 gefälschte Euro-Banknoten wurden aus dem Verkehr gezogen. Verglichen mit der Anzahl der im Umlauf befindlichen echten Euro-Banknoten ist der Anteil der Fälschungen sehr gering. Vergleichswerte für die Vorjahre sind in Abbildung 34 dargestellt. Bevorzugtes Ziel der Fälscher sind die 20-€- und die 50-€-Banknote, auf die im Berichtsjahr in Summe rund 80 % der insgesamt sichergestellten Fälschungen entfielen. Dabei ging der Anteil der gefälschten 20-€-Banknoten im Jahr 2016 zurück.

Die EZB rät der Öffentlichkeit auch weiterhin zur Wachsamkeit im Hinblick auf möglichen Betrug und empfiehlt, Euro-Banknoten nach dem Prinzip „Fühlen - Sehen - Kippen“ zu prüfen und sich nicht nur auf ein einziges Sicherheitsmerkmal zu verlassen. Außerdem

bietet die EZB innerhalb wie auch außerhalb Europas regelmäßig Schulungen für professionelle Bargeldakteure an und unterstützt den Kampf des Eurosystems gegen Geldfälschungen mit der Aufbereitung aktueller Informationsmaterialien. Auch in der Zusammenarbeit mit Europol, Interpol und der Europäischen Kommission verfolgt die EZB dieses Ziel.

4 Statistik

Die EZB konzipiert, erhebt, erstellt und veröffentlicht mit Unterstützung der NZBen eine breite Palette von Statistiken, die eine wichtige Basis für die Geldpolitik des Euroraums, die Aufsichtsfunktionen der EZB, verschiedene andere Aufgaben des ESZB sowie für die Aufgaben des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken darstellen. Diese Statistiken werden auch von öffentlichen Stellen, Finanzmarktteilnehmern, den Medien und der Bevölkerung genutzt.

Auch im Berichtsjahr setzte das ESZB die reibungslose und zeitgerechte Bereitstellung der regelmäßigen Statistiken zum Euroraum fort. Außerdem wurden beträchtliche Anstrengungen unternommen, um neuen Bedürfnissen nach sehr zeitnahen und hochwertigen Statistiken mit höherer Granularität auf der Länder-, Sektor- und Instrumentenebene nachzukommen. Daraus ergab sich die

Notwendigkeit, über die Meldung von Aggregaten hinauszugehen – ein Thema, dem sich die 8. Statistikkonferenz der EZB im Juli 2016 widmete.⁹⁰

4.1 Neue und verbesserte Euroraum-Statistiken

Seit Juli 2016 erhebt die EZB von den größten Banken des Euroraums Tageswerte zu Einzeltransaktionen in den wichtigsten Marktsegmenten des Euro-Geldmarkts (d. h. zu Geschäften am besicherten und unbesicherten Geldmarkt, am Markt für Devisenswaps und am Markt für Tagesgeldsatz-Swaps), wobei täglich rund 45 000 Transaktionsaufzeichnungen übermittelt werden. Die so gewonnenen Informationen dienen als Grundlage für diverse politische Entscheidungen und ermöglichen die Veröffentlichung neuer Statistiken.

Gemäß Verordnung EZB/2014/50 (und Solvabilität-II-Richtlinie) wurden für das erste und zweite Quartal 2016 neue, verbesserte Statistiken über Versicherungsgesellschaften erhoben. Diesem Schritt war eine mehrjährige Zusammenarbeit der EZB und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) einerseits und der NZBen und der nationalen zuständigen Behörden (National Competent Authorities – NCAs) andererseits vorausgegangen, die darauf abzielte, die Berichtslast der Branche zu minimieren. Vor der für 2017 geplanten Veröffentlichung werden die Daten derzeit überprüft und aggregiert.

Im April 2016 waren im Auslandsvermögensstatus für das Euro-Währungsgebiet erstmals vollständig abgestimmte Bestands- und Stromgrößendaten enthalten und in den vierteljährlichen Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets – zusätzlich zu den Daten zu Einlagen und Krediten – auch Daten zu Schuldner-Gläubiger-Beziehungen für Wertpapiere.

Seit September 2016 veröffentlicht die EZB die monatliche Aufstellung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität von EZB und Eurosystem mit einer zeitlichen Verzögerung von 15 Tagen und damit um 15 Kalendertage früher als bisher.

Seit November 2016 veröffentlicht die EZB zusätzliche und detailliertere Quartalsdaten zur finanziellen Solidität der direkt von der EZB beaufsichtigten bedeutenden Institute, wobei einige der Statistiken zudem nach Ländern und Bankengruppen aufgegliedert zur Verfügung stehen. Dadurch wird die Qualität der Aktiva der Banken transparenter gemacht und die Marktdisziplin gestärkt.

Im Dezember 2016 veröffentlichte die EZB die Ergebnisse der zweiten Welle der Erhebung des Eurosystems zu den Finanzen und zum Konsum der privaten Haushalte (HFCS), in der mehr als 84 000 Haushalte im Euroraum (mit Ausnahme Litauens) sowie in Ungarn und Polen erfasst sind (siehe auch Kapitel 2 Abschnitt 5). Nach der Analyse der Umfrageergebnisse wird man den Zusammenhang zwischen

⁹⁰ Nähere Informationen finden sich auf der [Website der EZB](#).

mikroökonomischer Heterogenität und makroökonomischen Ergebnissen besser verstehen.

4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich

Das ESZB setzte die Arbeit an der Entwicklung neuer bzw. erheblich verbesserter Plattformen für Mikrodaten als Primärquellen für ihre Statistiken fort. Obwohl die Datenverarbeitung und Qualitätssicherung granularer Informationen einerseits für den Statistikbereich des ESZB eine höhere Belastung darstellen, haben diese Daten andererseits den potenziellen Vorteil, die Berichtslast der Meldepflichtigen zu verringern. Darüber hinaus sind auf Basis granularer Daten flexible und rasche Anpassungen an die Bedürfnisse der Nutzer möglich, während sich zugleich die Qualität und interne Konsistenz der erhobenen Daten verbessert.

Die Kapazität der zentralisierten Wertpapierdatenbank wurde erweitert, um u. a. das Sicherheitenmanagement zu unterstützen.

Im Mai 2016 verabschiedete die EZB eine neue Statistik-Verordnung (EZB/2016/13), die die Einrichtung einer granularen Mehrzweckdatenbank (AnaCredit) vorsieht, in der harmonisierte Daten zu Krediten und Kreditrisiken für das Eurosystem enthalten sind. Der AnaCredit-Datensatz wird ab Ende 2018 monatliche Informationen auf Einzelkreditbasis zu Krediten liefern, die von Banken im Euroraum und deren ausländischen Zweigstellen an Unternehmen und andere Rechtsträger gemäß der Verordnung (ausgenommen natürliche Personen) vergeben werden. Parallel dazu soll die Kapazität des RIAD-Systems (ESZB-Register der Institutionen und Datenbank für Tochterunternehmen) so erweitert werden, dass das System auch die erforderlichen Daten zu nichtfinanziellen Unternehmen umfasst.

Im August 2016 änderte die EZB die Verordnung und die Leitlinie über die Statistiken über Wertpapierbestände, um von Bankengruppen zusätzliche Attribute zu Rechnungslegung und Kreditrisiko erheben zu können. Zudem wird die Liste meldepflichtiger Bankengruppen um alle direkt von der EZB beaufsichtigten bedeutenden Gruppen erweitert. Des Weiteren legt die geänderte Leitlinie ein Rahmenwerk für das Datenqualitätsmanagement zur Beurteilung und Gewährleistung der Qualität von Outputdaten fest.

Das ESZB legt großen Wert auf die Qualität seiner Statistiken und ist gleichzeitig bemüht, die Berichtslast auf ein Minimum zu beschränken. In dieser Hinsicht spielt die Integration von statistischen und aufsichtlichen Anforderungen eine wesentliche Rolle bei der Harmonisierung des gesamten Prozesses der Berichterstattung von Banken an nationale und europäische Behörden. Die drei wichtigsten Arbeitsbereiche in diesem Zusammenhang befassen sich mit a) der Entwicklung des Banks' Integrated Reporting Dictionary (BIRD) in Zusammenarbeit mit Branchenvertretern zur Festlegung gemeinsamer Regeln für die Meldungen der Banken an die Behörden,⁹¹ b) der Erarbeitung eines Single Data Dictionary für das Eurosystem und

⁹¹ Weitere Informationen finden sich unter <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>.

den SSM und c) der Einrichtung eines einheitlichen, harmonisierten Rahmens für die Meldungen der Banken (European Reporting Framework).

Im Oktober 2016 beschloss die EZB, die Transparenz der für die neuen EZB-Verordnungen über europäische Statistiken durchgeführten Folgenabschätzung weiter zu erhöhen, indem im Bedarfsfall zusätzlich zur seit dem Jahr 2000 vorgenommenen Kosten-Nutzen-Analyse ein öffentliches Konsultationsverfahren durchgeführt wird.

Im November 2016 unterzeichneten die Europäische Kommission und die EZB ein Memorandum of Understanding zwischen Eurostat und der Generaldirektion Statistik der EZB bezüglich der Qualitätssicherung jener Statistiken, die dem Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht zugrunde liegen.

Im Berichtsjahr unternahm die EZB weitere Anstrengungen, um die Zugänglichkeit und Benutzerfreundlichkeit ihrer Statistiken zu verbessern, etwa durch eine neue Suchfunktion im Statistical Data Warehouse, dynamische Diagramme, die Aktualisierung der „ECBstatsApp“ und neue Beiträge in der Rubrik „Wissenswertes“ auf der EZB-Website „Unsere Statistiken“.

5 Volkswirtschaftliche Forschung

Wissenschaftliche Forschungsarbeiten auf hohem Niveau tragen dazu bei, eine robuste und stabile Grundlage für die politischen Analysen der EZB zu schaffen und somit die Erreichung politischer Zielsetzungen wesentlich zu unterstützen. Im Berichtsjahr lieferte die volkswirtschaftliche Forschung der EZB neue Erkenntnisse zu einer Reihe herausfordernder und stets wechselnder Analyseprioritäten. Darüber hinaus wurde durch die Aktivitäten von drei Forschungsnetzwerken die enge Forschungszusammenarbeit im gesamten ESZB gefördert.⁹²

5.1 Forschungsschwerpunkte und -cluster der EZB

Die wissenschaftliche Forschung bei der EZB wird von sieben Forschungsgruppen durchgeführt, die ein breites Spektrum an volks- und finanzwirtschaftlichen Themen abdecken (siehe Schaubild 1). Diese Gruppen helfen mit, das Forschungsprogramm der EZB über die einzelnen Geschäftsbereiche hinweg zu koordinieren. Um darüber hinaus das hohe Forschungspotenzial der EZB bestmöglich auszuschöpfen, kooperieren die Forschungsgruppen zu Themen von gemeinsamem Interesse. Im Berichtsjahr konzentrierten sich die EZB-Forschungsgruppen auf vier Forschungsschwerpunkte (siehe Schaubild 2) und gewannen dabei neue Erkenntnisse zur geldpolitischen Transmission, zu den Bestimmungsfaktoren für die niedrige Inflation und zur Funktionsweise der neuen institutionellen Rahmenbedingungen in der WWU. Zusätzlich zu den Schwerpunktthemen befasste sich die volkswirtschaftliche

⁹² Nähere Informationen zur Forschungstätigkeit der EZB sowie zu forschungsbezogenen Veranstaltungen, Veröffentlichungen und Netzwerken finden sich auf der [Website der EZB](#).

Forschung auch mit dem mäßigen Wachstum im Euroraum, dem weltwirtschaftlichen Umfeld, mit Finanzinstituten und mikroprudenzieller Politik sowie mit der Entwicklung und Verbesserung von Modellen. Dabei steht die Aktualisierung von Länder- und Euroraum-Modellen im Mittelpunkt, mit denen die Wechselbeziehungen zwischen Finanzsektor und Realwirtschaft gründlicher erfasst werden können.

Schaubild 1
EZB-Forschungsgruppen



Schaubild 2
Forschungsschwerpunkte 2016

<p>1. Geldpolitische Sondermaßnahmen Ankäufe von Vermögenswerten und Refinanzierungsgeschäfte Effektive Zinsuntergrenzen Nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung</p>	<p>2. Inflation in einem sich verändernden Umfeld Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen Nationale und internationale Bestimmungsfaktoren niedriger Inflation</p>
<p>3. Der neue makroprudenzielle Rahmen Wirksamkeit alternativer Politiken Regulierung der Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung</p>	<p>4. Vertiefung der WWU und Konvergenz Steuerung der WWU und Finanzpolitik Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz</p>

5.2 Die Forschungsnetzwerke des Eurosystems bzw. des ESZB

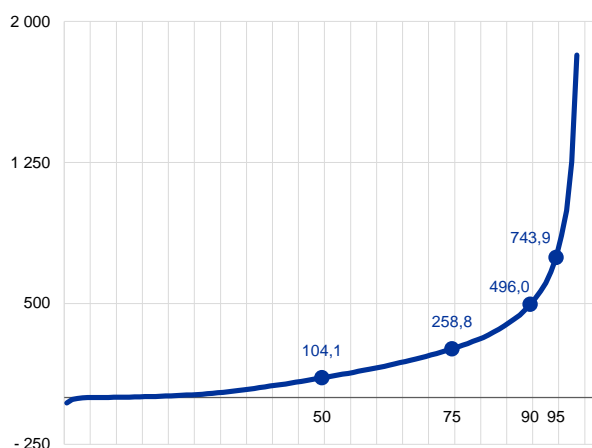
Die Forschungsnetzwerke des Eurosystems bzw. des ESZB konnten im Jahr 2016 bedeutende Fortschritte erzielen; alle drei Netzwerke lieferten wichtige Erkenntnisse zur Funktionsweise der Volkswirtschaften der EU und des Euroraums.

Das Wage Dynamics Network (WDN) schloss seine dritte Umfragerunde ab, in der untersucht wurde, wie Unternehmen in der EU auf die verschiedenen Schocks und Strukturreformen im Zeitraum von 2010 bis 2013 reagiert haben. Die Umfrage, bei der mehr als 25 000 Unternehmen aus 25 EU-Ländern befragt wurden, lieferte einen vollständig harmonisierten Datensatz, der eine eingehende länderübergreifende Analyse gestattet. Im Verlauf des Berichtsjahrs veröffentlichte das Netzwerk

Länderberichte mit den wichtigsten Ergebnissen sowie einen Aufsatz im Wirtschaftsbericht der EZB, in dem umfassende neue Erkenntnisse zu Lohnanpassungen vorgestellt wurden. Eine Haupterkenntnis aus der Arbeit des WDN lautet, dass in den EU-Ländern im Zeitraum von 2010 bis 2013 seltener Lohnänderungen vorgenommen wurden als in der Zeit vor der Krise (2002-2007) und dass dies zumindest teilweise auf den Widerstand der Unternehmen gegen eine Senkung der Basislöhne zurückzuführen war, auch wenn dieser in Ländern, die ein wirtschaftliches Anpassungsprogramm durchlaufen, geringer war.

Abbildung 35
Vermögensverteilung der privaten Haushalte im Euroraum

(y-Achse: Tsd €, x-Achse: Perzentile des Nettovermögens)



Quelle: HFCS.

Das Household Finance and Consumption Network koordiniert die Durchführung der Erhebung des Eurosystems zu den Finanzen und zum Konsum der privaten Haushalte (HFCS) und analysiert die daraus resultierenden Daten hauptsächlich im Hinblick darauf, inwiefern unterschiedliches Verbraucherverhalten die aggregierte wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst. 2016 veröffentlichte das Netzwerk einen Bericht über die Ergebnisse der zweiten Befragungswelle, bei der mehr als 84 000 Haushalte in 20 Ländern befragt wurden. Das Hauptaugenmerk der Umfrage lag auf dem Haushaltsvermögen und seiner Verteilung unter den privaten Haushalten (siehe Abbildung 35). Das Nettovermögen eines privaten Haushalts liegt im Median bei 104 100 €, das 75. Perzentil der Verteilung liegt bei 258 800 €, das 90. Perzentil bei 496 000 € und das 95. Perzentil bei 743 900 €. Das Netzwerk führt Forschungen zu einer Reihe von breit gefassten Themenbereichen durch, wie z. B. zu den

Bestimmungsfaktoren des privaten Verbrauchs, zur finanziellen Anfälligkeit privater Haushalte im Zusammenhang mit der Beurteilung makroprudenzieller Instrumente, zu den Verteilungseffekten von Vermögenspreisen und Geldpolitik⁹³, zur Messung der Vermögensverteilung unter den privaten Haushalten und zur Reaktion der Verbraucherausgaben auf die Steuerpolitik.

Auch im Berichtsjahr fungierte das Competitive Research Network weiterhin als Drehscheibe für die Forschung des ESZB im Bereich Wettbewerb und Produktivität. Insbesondere in Bezug auf den internationalen Handel, die internationale Transmission wirtschaftlicher Schocks und die Effizienz der Ressourcenallokation in der EU konnten bedeutende Forschungsergebnisse erzielt werden. Als wichtige Leistung des Netzwerks im Jahr 2016 ist z. B. die fünfte Erhebung und Veröffentlichung des EU-weiten Unternehmensdatensatzes zu nennen. Dieser Datensatz besteht aus einer umfassenden Reihe von Produktivitätsindikatoren und ist im Hinblick auf seine länderübergreifende Vergleichbarkeit und den Erfassungsgrad der Daten einzigartig. Forschungsarbeiten auf Grundlage dieser neuen Daten lieferten Erkenntnisse über

⁹³ Siehe Kasten 5 in Kapitel 1 Abschnitt 2.1.

den Zusammenhang zwischen Produktivitätszuwächsen und Beschäftigungsaufbau im Euroraum.

5.3 Konferenzen und Veröffentlichungen

In den letzten Jahren haben innovative Forschung und der Dialog mit Wirtschaftsexperten aus der Wissenschaft angesichts der zunehmenden Anzahl und Komplexität der für die EZB relevanten Themen laufend an Bedeutung gewonnen. Vor diesem Hintergrund organisierte die EZB 2016 eine Reihe von hochrangigen forschungsbezogenen Veranstaltungen, die sich mit den dringendsten Fragen befassten, vor denen Zentralbanken heute stehen. Besonders hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang das Zentralbankforum der EZB in Sintra und die erste jährliche Forschungskonferenz der EZB. Als weitere wichtige Konferenzen sind das International Monetary Policy Research Forum, der neunte EZB-Workshop zu Prognosetechniken und die zwölfte Konferenz des Competitiveness Research Network zu nennen.

Zu vielen Forschungsaktivitäten der EZB gibt es auch Veröffentlichungen. In der Working-Paper-Reihe der EZB wurden 2016 insgesamt 115 Arbeiten publiziert. Darüber hinaus erschienen im Berichtsjahr 73 Beiträge von EZB-Mitarbeitern – teils in Kooperation mit externen Autoren – in Journals mit Peer Review. Diese Fülle an qualitativ hochwertigen Forschungsarbeiten diente auch als Grundlage dafür, die Kommunikation von Forschungsergebnissen an die breitere Öffentlichkeit – etwa über das Research Bulletin der EZB – zu verbessern.

6 Rechtliche Aktivitäten und Verpflichtungen

Im Jahr 2016 war die EZB in verschiedene Gerichtsverfahren vor den europäischen Gerichtshöfen involviert. Zudem verabschiedete sie zahlreiche Stellungnahmen hinsichtlich der im Vertrag verankerten Verpflichtung zur Anhörung der EZB zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der EU und allen Entwürfen für Rechtsvorschriften auf einzelstaatlicher Ebene in ihrem Zuständigkeitsbereich sowie hinsichtlich der Überwachung der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des Verbots des bevorrechtigten Zugangs. Schließlich verabschiedete die EZB eine Reihe von Rechtsakten und -instrumenten im Hinblick auf ihre Aufsichtsaufgaben.

6.1 Beteiligung der EZB an Gerichtsverfahren auf EU-Ebene

Im September 2016 fällte der Gerichtshof der Europäischen Union im Rechtsmittelverfahren eine Entscheidung in zwei Verfahrensserien, die von Einlegern bei den von den Abwicklungsmaßnahmen des Jahres 2013 betroffenen zyprischen Banken angestrengt worden waren. Die Rechtsmittelführer hatten vorgebracht, dass die EZB und die Europäische Kommission diese Abwicklungsmaßnahmen auf Grundlage ihrer Teilnahme an den Treffen der Euro-Gruppe und ihrer Rolle bei den

Verhandlungen und der Annahme des Memorandum of Understanding (MoU) mit Zypern angeordnet hätten.

In der ersten Verfahrensserie⁹⁴ strebten die Rechtsmittelführer die Nichtigkeitsklärung der Erklärung der Euro-Gruppe vom 25. März 2013 zum Finanzhilfeprogramm für Zypern und insbesondere zur Restrukturierung seines Bankensektors an. Der Gerichtshof der Europäischen Union bestätigte die Feststellung des Gerichts der Europäischen Union, dass die beanstandete Erklärung der Euro-Gruppe nicht als eine gemeinsame Entscheidung der Europäischen Kommission und der EZB verstanden werden könne. Ferner führte der Gerichtshof aus, dass die Annahme des für die Bankenrestrukturierung erforderlichen Rechtsrahmens durch die zyprischen Behörden nicht als Anordnung aufgrund einer angeblich gemeinsamen Entscheidung von Europäischer Kommission und EZB – konkret in Form der Erklärung der Euro-Gruppe – interpretiert werden könne. Die Fälle wurden daher als unzulässig zurückgewiesen.

In der zweiten Verfahrensserie⁹⁵ forderten die Rechtsmittelführer den Ersatz des Schadens, der ihnen durch die Aufnahme der Punkte zur Abwicklung der beiden zyprischen Banken in das MoU mit Zypern entstanden sei, bzw. die Nichtigkeitsklärung dieser strittigen Punkte. Der Gerichtshof der Europäischen Union hob die Unzulässigkeitsbeschlüsse des Gerichts der Europäischen Union auf Grundlage dessen auf, dass die Europäische Union gemäß Artikel 340 Absatz 2 und Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union durch die angeblich rechtswidrige Vorgehensweise der EU-Institutionen – wenn diese auch innerhalb des rechtlichen Rahmens des Vertrags zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM-Vertrag) liegt – theoretisch haftungspflichtig werden könnte. Diese Feststellung gründet sich auf die Verpflichtung der Europäischen Kommission gemäß Artikel 17 Absatz 1 des Vertrags über die Europäische Union, die allgemeinen Interessen der Union zu fördern und die Anwendung des Unionsrechts zu überwachen, und auf ihre Verpflichtung gemäß Artikel 13 Absatz 3 und Absatz 4 ESM-Vertrag, die EU-Rechtskonformität eines jeglichen vom ESM abgeschlossenen MoU sicherzustellen. Der Gerichtshof der Europäischen Union führte zu dieser Sache an, dass die im MoU mit Zypern festgelegten Abwicklungsmaßnahmen angesichts des im allgemeinen Interesse liegenden Ziels der Europäischen Union, die Finanzstabilität des Bankensystems im Euroraum zu gewährleisten, keinen unverhältnismäßigen und nicht tragbaren Eingriff in das Eigentumsrecht der Rechtsmittelführer darstelle. Somit könne nicht davon ausgegangen werden, dass die Europäische Kommission dadurch, dass sie die Aufnahme der strittigen Punkte in das MoU mit Zypern zugelassen hat, zu einer Verletzung des Eigentumsrechts der Rechtsmittelführer beigetragen habe. Der Gerichtshof der Europäischen Union wies deshalb die Schadensersatzforderungen als jeder rechtlichen Grundlage entbehrend ab.

Im Juli 2016 entschied das Gericht der Europäischen Union in einer Rechtssache betreffend eine Forderung nach Nichtigkeitsklärung und Schadensersatz bezüglich

⁹⁴ Verbundene Rechtssachen C-105/15 P bis C-109/15 P.

⁹⁵ Verbundene Rechtssachen C-8/15 P bis C-10/15 P.

bestimmter Beschlüsse des EZB-Rats im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Notfall-Liquiditätshilfe (ELA) durch die griechische Zentralbank an griechische Banken zugunsten der EZB. In der Rechtssache T-368/15 führte der Rechtsmittelführer an, dass die beeinspruchten ELA-relevanten Beschlüsse rechtswidrig seien und „unweigerlich dazu geführt hätten“, dass die griechischen Behörden im Sommer 2015 temporäre Bankschließtage und Kapitalverkehrsbeschränkungen verhängten, wodurch wiederum der Rechtsmittelführer „ernsten und nicht wiedergutzumachenden Schaden“ erlitten habe. Im Hinblick auf die Forderung nach Nichtigerklärung entschied das Gericht der Europäischen Union, dass die Bedingung, der Rechtsmittelführer müsse von den strittigen ELA-Beschlüssen unmittelbar betroffen sein, offensichtlich nicht erfüllt sei, und wies die Forderung daher als unzulässig ab. Insbesondere stellte das Gericht fest, dass die Beibehaltung der ELA-Obergrenze in den strittigen Beschlüssen in keiner Weise einer Anordnung der zur Debatte stehenden Maßnahmen (d. h. der Kapitalverkehrsbeschränkungen) gleichkam, sodass es den griechischen Behörden völlig frei gestanden wäre, gegebenenfalls andere Maßnahmen zu ergreifen. Das Gericht wies auch die Schadensersatzforderung als unzulässig ab.

Im Mai 2016 entschied das Gericht der Europäischen Union über das von 150 Bediensteten der EZB vorgebrachte Rechtsmittel (Rechtssache T-129/14 P) gegen das Urteil des Gerichts für den öffentlichen Dienst der Europäischen Union in der Rechtssache F-15/10 betreffend die Reform des Vorsorgesystems der EZB. Im Mai 2009 hatte die EZB nach einem rund zweijährigen Reformprozess den bestehenden Pensionsplan (ein Hybridsystem) eingefroren und einen neuen Versorgungsplan beschlossen, der auf zwei Säulen beruht: einem System mit Leistungszusagen und einem System mit Beitragszusagen. Für Dienstzeiten ab dem 1. Juni 2009 erwerben grundsätzlich sämtliche Bediensteten der EZB Rentenanswartschaften im Rahmen des EZB-Versorgungsplans. Dies gilt auch für Bedienstete, die ihre Beschäftigung bei der EZB vor dem oder zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Reform aufgenommen haben. Davon ausgenommen sind nur Bedienstete, die am 31. Mai 2009 zwischen 60 und 65 Jahre alt waren. Diese fallen weiterhin generell unter den alten EZB-Pensionsplan. Das von 150 Bediensteten eingebrachte Rechtsmittel kritisierte einige Punkte des Urteils erster Instanz zu acht Klagegründen. In seinem Rechtsmittelurteil hielt das Gericht der Europäischen Union am Urteil des Gerichts für den öffentlichen Dienst fest und wies alle acht Klagegründe in ihrer Gesamtheit zurück; damit wurde die Rechtmäßigkeit der Reform des EZB-Vorsorgesystems in vollem Umfang bestätigt. Hinsichtlich der operativen Umsetzung der Reform befand das Gericht, dass die EZB nicht gegen die Grundsätze der Legalität und Rechtssicherheit verstoßen hatte. Es bestätigte, dass die Änderungen der Pensionsregelungen im Einklang mit der relevanten Kompetenzen- und Verfahrensordnung beschlossen worden waren. Hinsichtlich der Sachfragen war aufgrund dieses Urteils eine eingehende Analyse des Wesens von Rentenanswartschaften geboten. Diesbezüglich befand das Gericht der Europäischen Union, dass Rentenanswartschaften nicht unter den Begriff „Arbeitsentgelt“ im Sinne der Richtlinie 91/533⁹⁶ fallen. Somit

⁹⁶ Richtlinie des Rates vom 14. Oktober 1991 über die Pflicht des Arbeitgebers zur Unterrichtung des Arbeitnehmers über die für seinen Arbeitsvertrag oder sein Arbeitsverhältnis geltenden Bedingungen (91/533/EWG).

sind sie kein immaterieller Bestandteil des Arbeitsvertrags, d. h., die EZB ist berechtigt, Reformen des Vorsorgesystems ohne Zustimmung der Belegschaft durchzuführen. Hinsichtlich des von den Rechtsmittelführern angeführten erworbenen Rechts, ab dem Alter von 60 Jahren ohne Kürzung der Rentenleistungen in den Ruhestand eintreten zu können, verwies das Gericht der Europäischen Union darauf, dass ein Beamter nach ständiger Rechtsprechung ein erworbenes Recht nur dann geltend machen kann, wenn die Tatsachen, aus denen dieses Recht erwächst, bereits vor Änderung der entsprechenden Bestimmungen eingetreten sind. Darüber hinaus befand das Gericht, dass die Anwartschaften von Bediensteten, die zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Reform das Alter von 60 Jahren bereits erreicht hatten, aufgrund der von der EZB als Teil ihres Reformpakets vorgesehenen Übergangsregelungen von der Reform nicht betroffen waren.

6.2 Stellungnahmen der EZB und Verstöße gegen die Konsultationspflicht

Die EZB ist gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (in der Folge „der Vertrag“) zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Vorschlägen für Rechtsakte der EU und Entwürfen für Rechtsvorschriften auf einzelstaatlicher Ebene zu hören.⁹⁷ Sämtliche Stellungnahmen der EZB sind auf der [EZB-Website](#) abrufbar. Sofern sie Vorschläge für Rechtsakte der EU betreffen, werden die Stellungnahmen der EZB auch im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB 8 Stellungnahmen zu Vorschlägen für EU-Rechtsakte sowie 53 Stellungnahmen zu Entwürfen für Rechtsvorschriften auf einzelstaatlicher Ebene, die in ihren Zuständigkeitsbereich fielen.

Auf EU-Ebene bezogen sich die wichtigsten von der EZB verabschiedeten Stellungnahmen auf einen europäischen Rahmen für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen und auf Änderungen der Kapitaladäquanzverordnung ([CON/2016/11](#)), die einheitliche Vertretung des Euro-Währungsgebiets im Internationalen Währungsfonds ([CON/2016/22](#)) und die Schaffung eines europäischen Einlagenversicherungssystems ([CON/2016/26](#)).⁹⁸

⁹⁷ Gemäß dem Protokoll (Nr. 15) über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das den Verträgen beigefügt ist, gilt diese Konsultationspflicht nicht für das Vereinigte Königreich.

⁹⁸ Bei den weiteren Stellungnahmen handelt es sich um: [CON/2016/10](#) zu einem Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Kapitaladäquanzverordnung im Hinblick auf die Ausnahmen für Warenhändler; [CON/2016/15](#) zu einem Vorschlag für eine Verordnung über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist; [CON/2016/27](#) zu einem Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung über Marktmissbrauch und der Verordnung über Zentralverwahrer sowie zu einem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente; [CON/2016/44](#) zu einem Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds und der Verordnung (EU) Nr. 346/2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum; sowie [CON/2016/49](#) zu einem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinie 2009/101/EG.

In einer Reihe von Fällen wurde die EZB von nationalen Behörden zu Rechtsvorschriften konsultiert, etwa hinsichtlich Banknoten und Münzen,⁹⁹ der Zahlungssystemüberwachung,¹⁰⁰ des Systems für stücklose Wertpapiere,¹⁰¹ der Pflichtabgaben bei Überweisungen und Lastschriften¹⁰² sowie der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung¹⁰³.

Die EZB verabschiedete des Weiteren eine Reihe von Stellungnahmen betreffend die nationalen Zentralbanken (NZBen), nämlich zu den Rechnungsprüfungsanforderungen für einige NZBen,¹⁰⁴ zu den Berichtspflichten von NZBen gegenüber dem nationalen Parlament,¹⁰⁵ zur Arbeitsweise von NZB-Beschlussorganen,¹⁰⁶ zur Verringerung der Vergütung hochrangiger Mitarbeiter einer NZB,¹⁰⁷ zur Beteiligung einer NZB an einer Gesellschaft, die geldpolitische Operationen in Regionen in äußerster Randlage und in überseeischen Gebieten durchführt,¹⁰⁸ zu den Geschäften von NZBen im Rahmen der Notfall-Liquiditätshilfe (ELA),¹⁰⁹ zu den Abwicklungsaufgaben von NZBen,¹¹⁰ zur Rolle einzelner NZBen bei der Einlagensicherung,¹¹¹ zur NZB-seitigen Überwachung der Bereitstellung von Zahlungsdienstleistungen,¹¹² von Organisationen, die unbewegliches Eigentum übertragen,¹¹³ und von Konsumentenkreditvereinbarungen,¹¹⁴ zum Betrieb von zentralen Kreditregistern und Bankkontenregistern durch NZBen,¹¹⁵ zur Erhebung statistischer Daten im Bereich Finanzen durch eine NZB,¹¹⁶ zur Rolle einer NZB bei der Bewertung des Wettbewerbs am Hypothekarkreditmarkt,¹¹⁷ zum Beitrag einer NZB an einen vom IWF verwalteten Fonds,¹¹⁸ zur Rolle einer NZB bei der Meldung hinsichtlich einer Abgabe auf Versicherungsprämien,¹¹⁹ zu den geldpolitischen Instrumenten von NZBen außerhalb des Euroraums,¹²⁰ zum Ausschluss von Aufrechnungsrechten in

⁹⁹ Siehe [CON/2016/2](#), [CON/2016/4](#), [CON/2016/25](#), [CON/2016/36](#) und [CON/2016/58](#).

¹⁰⁰ Siehe [CON/2016/38](#) und [CON/2016/61](#).

¹⁰¹ Siehe [CON/2016/46](#).

¹⁰² Siehe [CON/2016/13](#).

¹⁰³ Siehe [CON/2016/23](#).

¹⁰⁴ Siehe [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) und [CON/2016/52](#).

¹⁰⁵ Siehe [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) und [CON/2016/52](#).

¹⁰⁶ Siehe [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) und [CON/2016/52](#).

¹⁰⁷ Siehe [CON/2016/32](#).

¹⁰⁸ Siehe [CON/2016/14](#).

¹⁰⁹ Siehe [CON/2016/55](#).

¹¹⁰ Siehe [CON/2016/5](#) und [CON/2016/28](#).

¹¹¹ Siehe [CON/2016/3](#) und [CON/2016/6](#).

¹¹² Siehe [CON/2016/19](#).

¹¹³ Siehe [CON/2016/16](#).

¹¹⁴ Siehe [CON/2016/31](#) und [CON/2016/34](#).

¹¹⁵ Siehe [CON/2016/42](#) und [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ Siehe [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ Siehe [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Siehe [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Siehe [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Siehe [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) und [CON/2016/56](#).

Bezug auf bei ESZB-Zentralbanken als Sicherheit gestellte Forderungen¹²¹ und zur Ausgabe von Gedenkmünzen durch eine NZB¹²².

Außerdem verabschiedete die EZB Stellungnahmen zu verschiedenen Aspekten der Tätigkeiten von Finanzinstituten,¹²³ nämlich zur Rangfolge der Gläubiger von Kreditinstituten,¹²⁴ zur Deckelung variabler Zinssätze für Hypothekarkredite,¹²⁵ zur Vergütung von Spareinlagekonten,¹²⁶ zu Vorschriften für die Amortisation von Hypotheken,¹²⁷ zur Erstattung bestimmter auf Fremdwährungskredite erhobener Gebühren,¹²⁸ zur Restrukturierung von Fremdwährungskrediten,¹²⁹ zur Reform von Genossenschaftsbanken,¹³⁰ zu Einschränkungen bezüglich des Immobilien- oder Kapitalerwerbs durch Kreditinstitute,¹³¹ zur Ernennung von Aufsichtsratsmitgliedern einer Bank,¹³² zu Schuldendienst- und Beleihungsquote,¹³³ zu einer Bürgschaftsregelung für Verbriefungen notleidender Kredite,¹³⁴ zur Einführung einer Steuer für bestimmte Finanzinstitute,¹³⁵ zur Funktionsweise von zentralen Kreditregistern¹³⁶ und zur Funktionsweise nationaler Einlagensicherungssysteme¹³⁷.

Schließlich verabschiedete die EZB auch eine Stellungnahme zur Rolle eines Vertreters einer nationalen Finanzaufsichtsbehörde im Aufsichtsgremium der EZB.¹³⁸

Im Berichtsjahr wurden acht Fälle verzeichnet, in denen gegen die rechtliche Verpflichtung zur Anhörung der EZB zu Entwürfen für Rechtsvorschriften auf einzelstaatlicher Ebene verstoßen wurde. Dabei wurden einige Fälle als eindeutig und erheblich¹³⁹ eingestuft.

So versäumte es das italienische Ministerium für Wirtschaft und Finanzen, die EZB zum Gesetzesdekret über dringende Maßnahmen zum Schutz von Sparguthaben im Bankensektor zu konsultieren, mit denen ein gesetzlicher Rahmen für die Bereitstellung von außerordentlicher finanzieller Unterstützung aus öffentlichen Mitteln für

¹²¹ Siehe [CON/2016/37](#).

¹²² Siehe [CON/2016/60](#).

¹²³ Siehe [CON/2016/17](#), [CON/2016/41](#), [CON/2016/50](#), [CON/2016/1](#), [CON/2016/18](#) und [CON/2016/55](#).

¹²⁴ Siehe [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) und [CON/2016/53](#).

¹²⁵ Siehe [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Siehe [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Siehe [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Siehe [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Siehe [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Siehe [CON/2016/17](#) und [CON/2016/41](#).

¹³¹ Siehe [CON/2016/48](#).

¹³² Siehe [CON/2016/28](#).

¹³³ Siehe [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Siehe [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Siehe [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Siehe [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Siehe [CON/2016/3](#) und [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Siehe [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Dazu zählen: a) Fälle, in denen es eine nationale Behörde unterließ, der EZB Entwürfe für Rechtsvorschriften, die innerhalb der Zuständigkeitsbereiche der EZB liegen, zur Stellungnahme vorzulegen, und b) Fälle, in denen eine nationale Behörde die EZB zwar formell konsultierte, ihr jedoch zur Prüfung der betreffenden Entwürfe für Rechtsvorschriften sowie zur Verabschiedung einer Stellungnahme vor Erlass der jeweiligen Rechtsvorschriften keinen ausreichend bemessenen Zeitrahmen einräumte.

die italienischen Banken geschaffen werden sollte. Das griechische Finanzministerium wiederum unterließ es, die EZB zum Gesetz über elektronische Zahlungen zu konsultieren.

Das ungarische Wirtschaftsministerium schließlich versäumte es, die EZB zum Gesetz über nationale Wohnbaugemeinschaften¹⁴⁰ zu konsultieren, woraus Bedenken hinsichtlich einer möglichen Verletzung der Zentralbankunabhängigkeit erwuchsen.

Die im Berichtsjahr verzeichneten Verstöße gegen die rechtliche Verpflichtung zur Anhörung der EZB durch Griechenland, Ungarn und Italien wurden als eindeutige und erhebliche sowie als wiederholte Fälle eingestuft.

6.3 Rechtliche Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus

Im Jahr 2016 erließ die EZB eine Reihe von Rechtsinstrumenten im Zusammenhang mit der Wahrnehmung ihrer Aufsichtsaufgaben, die im Amtsblatt der Europäischen Union und auf der Website der EZB veröffentlicht wurden. Eine Liste der im Zusammenhang mit der Bankenaufsicht im Berichtsjahr erlassenen Rechtsinstrumente findet sich im [EZB-Jahresbericht zur Aufsichtstätigkeit 2016](#).

6.4 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs

Gemäß Artikel 271 Buchstabe d des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (VAEU) ist die EZB mit der Aufgabe betraut, die Einhaltung der in Artikel 123 und 124 des VAEU sowie in den Verordnungen (EG) Nr. 3603/93 und 3604/93 des Rates festgelegten Verbote durch die nationalen Zentralbanken (NZBen) der EU-Mitgliedstaaten und durch die EZB selbst zu überwachen. Nach Artikel 123 ist es der EZB und den NZBen untersagt, Regierungsstellen sowie Organen bzw. Einrichtungen der EU Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten einzuräumen oder von solchen Institutionen begebene Schuldtitel am Primärmarkt zu erwerben. Gemäß Artikel 124 sind Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und Regierungsstellen sowie Organen bzw. Einrichtungen der EU 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 die durch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten am Sekundärmarkt getätigten Käufe von Schuldtiteln der öffentlichen Hand – also Käufe inländischer Staatspapiere sowie Käufe von Schuldtiteln, die von anderen Mitgliedstaaten oder von Organen bzw. Einrichtungen der EU begeben wurden. Laut den

¹⁴⁰ Gesetz über nationale Wohnbaugemeinschaften, veröffentlicht im ungarischen Amtsblatt Magyar Kozlony, Ausgabe 49, 11. April 2016.

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 123 des VAEU genutzt werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung des öffentlichen Sektors führen.

Die für 2016 durchgeführte Überwachung bestätigte, dass die Bestimmungen von Artikel 123 und 124 des VAEU und die diesbezüglichen Ratsverordnungen im Allgemeinen eingehalten wurden.

Sie zeigte jedoch auch, dass nicht alle NZBen in der EU die geltenden Obergrenzen für die Verzinsung von Einlagen der öffentlichen Hand in vollem Umfang einhielten. Insbesondere müssen einzelne NZBen sicherstellen, dass die Verzinsung von Einlagen der öffentlichen Hand nie über der Obergrenze liegt, auch wenn diese negativ sein sollte.

Die EZB stellte fest, dass die Errichtung und Finanzierung der Vermögensverwaltungsgesellschaft MARK Zrt. durch die ungarische Zentralbank (MNB) eine Verletzung des Verbots der monetären Finanzierung darstellt, die es zu korrigieren gilt.

Im Mai 2016 räumte die MNB dem ungarischen Anlegerentschädigungssystem Kárrendezési Alap einen dreimonatigen Überbrückungskredit ein. Die EZB stellte fest, dass diese Operation potenziell im Widerspruch zum Verbot der monetären Finanzierung steht, da andere Wege zur kurzfristigen Finanzierung des Anlegerentschädigungssystems ohne Involvement der MNB offen gestanden wären. Das Engagement der MNB sollte keinen Präzedenzfall darstellen.

Schon in den Jahresberichten 2014 und 2015 hatte die EZB Bedenken im Hinblick auf einige von der MNB in den Jahren 2014 und 2015 initiierte Programme geäußert, die nicht geldpolitisch ausgerichtet sind und potenziell im Widerspruch zum Verbot der monetären Finanzierung stehen. Es könnte nämlich der Eindruck entstehen, dass die MNB hier Aufgaben des Staates übernimmt oder der öffentlichen Hand anderweitig finanzielle Vorteile angedeihen lässt. Die gegenständlichen Programme umfassen Immobilieninvestitionen der MNB, ein über sechs verflochtene Stiftungen betriebenes Finanzbildungsprogramm sowie die Anlagestrategie dieser Stiftungen, die Übernahme von vormals bei der ungarischen Finanzmarktaufsicht beschäftigten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in den Personalstand der MNB, ein Programm zum Ankauf ungarischer Kunstwerke und Kulturgüter sowie ein Anreizsystem zur Förderung des Erwerbs zugelassener Wertpapiere, insbesondere von Staatsanleihen, durch die Banken. Die EZB wird diese umfangreichen Maßnahmen weiterhin genau beobachten um sicherzustellen, dass jegliche Konflikte mit dem Verbot der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs vermieden werden. Die MNB sollte des Weiteren sicherstellen, dass ihre in das Stiftungsgeflecht eingebrachten Mittel nicht direkt oder indirekt zur Staatsfinanzierung verwendet werden. Darüber hinaus wird die EZB weiterhin die Beteiligung der MNB an der Budapester Börse überwachen, da die im November 2015 begründete Mehrheitsbeteiligung der MNB an der Budapester Börse nach wie vor Anlass zu Bedenken hinsichtlich der monetären Finanzierung geben könnte.

Im Hinblick auf die seitens der irischen Zentralbank vollständig abzubauenen Forderungen im Zusammenhang mit der Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) konnte der Bestand 2016 hauptsächlich durch Veräußerung langfristiger, variabel verzinsten Anleihen reduziert werden, was ein Schritt in die richtige Richtung ist. Dennoch würde ein ambitionierterer Zeitplan für die Veräußerung dieser Forderungen die nach wie vor schwerwiegenden Bedenken hinsichtlich monetärer Staatsfinanzierung rascher zerstreuen.

7 Internationale und europäische Beziehungen

7.1 Europäische Beziehungen

Die EZB stand auch im Jahr 2016 in einem engen Dialog mit europäischen Institutionen und Gremien, insbesondere mit dem Europäischen Parlament, dem Europäischen Rat, dem ECOFIN-Rat, der Euro-Gruppe und der Europäischen Kommission. Im Berichtsjahr konnten weitere Schritte zur Vollendung der Bankenunion und zur laufenden Sanierung des Finanzsektors im Euroraum gesetzt werden. Ferner standen die wirtschaftliche Lage im Eurogebiet und das makroökonomische Anpassungsprogramm für Griechenland auf der Tagesordnung der Sitzungen der Euro-Gruppe und des ECOFIN-Rats, an denen der EZB-Präsident und weitere Direktoriumsmitglieder teilnahmen. Die Notwendigkeit, ein kohärentes Vorgehen in den Bereichen Haushalts-, Finanz- und Strukturpolitik festzulegen, um die wirtschaftliche Erholung in Europa zu fördern, war ein Diskussionsthema in den Sitzungen des Europäischen Rates, zu denen der Präsident der EZB jeweils eingeladen war.

7.1.1 Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden

Im Berichtsjahr wurden weitere Schritte zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) unternommen – aufbauend auf dem im Fünf-Präsidenten-Bericht vorgezeichneten Plan, der 2015 unter dem Titel „Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden“ veröffentlicht wurde.

Im Bereich der Bankenunion wurden mit der Umsetzung der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme weitere Fortschritte erzielt. Die EZB sprach sich auch 2016 wiederholt für entschlossene Maßnahmen zur Vollendung der Bankenunion aus, insbesondere im Rahmen der Entwicklung einer glaubwürdigen europäischen Lösung („Backstop“) zur Absicherung des Einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF) und in Diskussionen zur Ausgestaltung eines europäischen Einlagensicherungssystems. Neben der Bankenunion könnte eine europäische Kapitalmarktunion die Widerstandskraft des Finanzsystems durch eine gleichmäßigere grenzüberschreitende Risikoverteilung erhöhen; gleichzeitig würde die Kapitalmarktunion den Zugang zu Finanzmitteln verbreitern und erleichtern.

Im Berichtsjahr waren einige Fortschritte im Bereich der wirtschaftspolitischen Steuerung zu verzeichnen, so nahm zum Beispiel der Europäische Fiskalausschuss seine Arbeit auf. In weiterer Folge sollen das Mandat und die institutionelle Unabhängigkeit des Europäischen Fiskalausschusses weiter gestärkt werden um sicherzustellen, dass er einen wichtigen Beitrag zu erhöhter Transparenz und zur Einhaltung der haushaltspolitischen Regeln leisten kann.¹⁴¹ Am 20. September 2016 verabschiedete der EU-Rat eine Empfehlung, mit der die Mitgliedstaaten des Euroraums dazu aufgerufen werden, nationale Ausschüsse für Produktivität einzurichten. Letztere sollen neue Impulse für die Umsetzung von Strukturreformen in den Euro-Ländern geben. Der Erfolg wird dabei nicht nur von einem erwartungsgemäß hohen Maß an Expertise innerhalb dieser Ausschüsse abhängen, sondern auch von der vollständigen Unabhängigkeit dieser Gremien. Bei der Arbeit der Ausschüsse muss gewährleistet sein, dass die europäische Dimension ausreichend berücksichtigt wird, wie durch den Austausch von Best Practices unter den Mitgliedstaaten und durch die stärkere Beachtung euroraumrelevanter Aspekte bei der Beurteilung und Lösung von Produktivitätsproblemen auf der Ebene einzelner Mitgliedstaaten.

Darüber hinaus betonte die EZB im Berichtsjahr regelmäßig, dass die Bestimmungen des derzeitigen Governance-Rahmens konsequent und gründlich umzusetzen sind; bislang waren die Fortschritte in diesem Bereich nicht zufriedenstellend. Dies zeigen unter anderem die eingeschränkte Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen der Europäischen Kommission (siehe Kapitel 1 Abschnitt 1.6) und die mangelhafte Einhaltung der Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Eine Vertiefung der WWU ist nur auf Grundlage gegenseitigen Vertrauens unter den Mitgliedstaaten möglich. Der Aufbau solchen Vertrauens wiederum erfordert die vollständige Umsetzung der Haushaltsregeln und eine wirksamere Abstimmung im Bereich der Wirtschaftspolitik. Die EZB hat bereits wiederholt betont, wie wichtig es ist, mittel- bis langfristig ein höheres Maß an gemeinsamer Souveränität zu erreichen, zum Beispiel durch eine Verbesserung der Governance-Strukturen – weg von einem regelbasierten hin zu einem institutionellen Ansatz¹⁴².

Abseits wirtschaftlicher Themen sieht sich Europa gleichzeitig auch anderen Herausforderungen gegenüber, vor allem in den Bereichen Migration und Sicherheit. Die nachhaltige Bewältigung dieser Herausforderungen ist nur auf Grundlage einer starken Wirtschaft möglich. Die Vollendung der WWU ist also ein wichtiger Schritt zur Stärkung Europas. Das Eurosystem ist bereit, diese Arbeit zu unterstützen.

¹⁴¹ Siehe EZB, [Zur Schaffung eines Europäischen Fiskalausschusses](#), Kasten 5, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 7/2015, November 2015.

¹⁴² Siehe auch EZB, [Steigerung der Widerstandsfähigkeit und des langfristigen Wachstums: die Bedeutung stabiler Institutionen und Wirtschaftsstrukturen für die Länder des Euro-Währungsgebiets und die WWU](#), Wirtschaftsbericht 5/2016, August 2016.

7.1.2 Erfüllung der demokratischen Rechenschaftspflicht

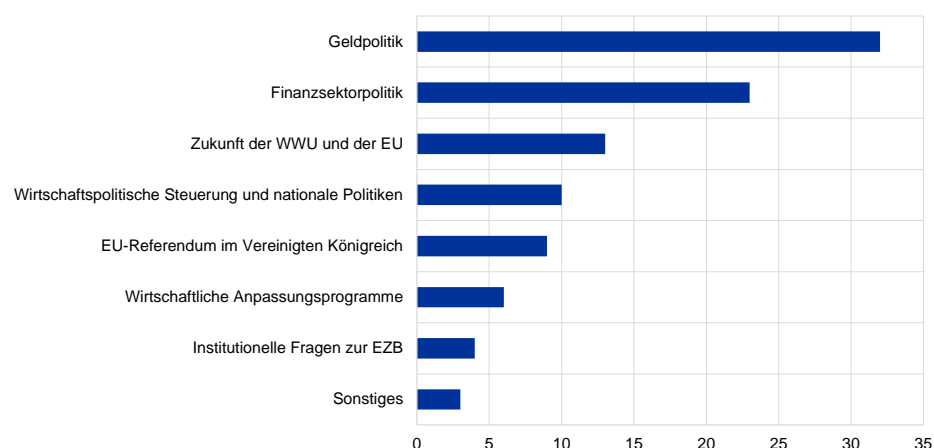
Die EZB ist eine unabhängige Institution, die die nach Maßgabe ihres Mandats erforderlichen Instrumente frei wählen und einsetzen kann. Dieser Unabhängigkeit steht notwendigerweise auch ein hohes Maß an Rechenschaftspflicht gegenüber. Laut Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union hat die EZB ihre Handlungen primär gegenüber dem Europäischen Parlament als der gewählten Vertretung der EU-Bevölkerung zu verantworten.

So trat der Präsident der EZB auch 2016 im Rahmen der regelmäßigen Anhörungen viermal vor den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments.¹⁴³ Dabei konzentrierten sich die Abgeordneten insbesondere auf die Geldpolitik der EZB, Finanzsektorpolitik, makroökonomische Anpassungsprogramme und die Reform der Governance-Strukturen innerhalb des Euroraums (siehe Abbildung 36).

Abbildung 36

Inhalte der bei den regelmäßigen Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung gestellten Fragen

(in %)



Quelle: EZB.

Im Interesse einer noch umfassenderen Erfüllung ihrer Rechenschaftspflicht beschloss die EZB 2016 als Reaktion auf einen Vorschlag des Europäischen Parlaments, erstmals ihre Anmerkungen zu den im Rahmen der Entschließung zum letzten Jahresbericht vorgebrachten Anregungen des Europäischen Parlaments zu veröffentlichen.¹⁴⁴ Früher wurden diese Anmerkungen nur an die Abgeordneten des Europäischen Parlaments übermittelt, zusammen mit dem Jahresbericht.

¹⁴³ Die einleitenden Bemerkungen sind auf der [Website der EZB](#) abrufbar.

¹⁴⁴ Siehe Punkt 23 der Entschließung des Europäischen Parlaments zum EZB-Jahresbericht 2014 – abrufbar auf der [Website des Europäischen Parlaments](#).

Tabelle 3**Anhörungen vor dem Europäischen Parlament 2016**

Anhörung	Direktoriumsmitglied	Datum	Erörterte Themen
Regelmäßige Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON)	Präsident	15. Februar	Siehe Abbildung 36
		21. Juni	
		26. September	
		28. November	
Anhörungen im Zusammenhang mit dem EZB-Jahresbericht	Präsident	1. Februar	Plenarsitzung zur Entschließung zum EZB-Jahresbericht 2014
	Vizepräsident	7. April	Präsentation des EZB-Jahresberichts 2015 (ECON-Sitzung)
	Präsident	21. November	Plenarsitzung zur Entschließung zum EZB-Jahresbericht 2015
Andere Anhörungen	Sabine Lautenschläger	25. Januar	Erhebung von Kreditdaten (ECON-Sitzung)
	Benoît Cœuré	2. März	Fiskalkapazität für den Euroraum (gemeinsame Sitzung des ECON und des Haushaltsausschusses)
		12. Oktober	Drittes Anpassungsprogramm für Griechenland (Sitzung der Financial Assistance Working Group)

Quelle: EZB.

Darüber hinaus ist die regelmäßige Berichterstattung Teil der Rechenschaftspflicht der EZB, genauso wie die Beantwortung von schriftlichen Anfragen der Abgeordneten des Europäischen Parlaments. Die Antworten auf die 2016 an den Präsidenten der EZB gerichteten Anfragen wurden online veröffentlicht.¹⁴⁵ Die meisten Fragen im Berichtsjahr betrafen die Umsetzung der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, die Wirtschaftsaussichten und wirtschaftliche Anpassungsprogramme.

Wie in den Vorjahren lieferte die EZB auch 2016 Beiträge zu Diskussionen im Europäischen Parlament und im EU-Rat über Gesetzesvorlagen, die in ihre Zuständigkeit fallen. Über die Anforderungen der Rechenschaftspflicht hinaus beteiligten sich Vertreterinnen und Vertreter der EZB an öffentlichen Sitzungen des Ausschusses für Wirtschaft und Währung und brachten dort ihre Expertise ein.

Auch hinsichtlich ihrer Bankenaufsichtssachen ist die EZB gegenüber dem Europäischen Parlament und dem EU-Rat rechenschaftspflichtig.¹⁴⁶ Nähere Angaben dazu finden sich im [EZB-Jahresbericht zur Aufsichtstätigkeit 2016](#).

7.2 Internationale Beziehungen

In einem herausfordernden internationalen Umfeld intensivierte die EZB im Berichtsjahr ihre Beziehungen zu anderen Zentralbanken und sonstigen internationalen Schlüsselakteuren, indem sie Diskussionsbeiträge in internationalen Foren lieferte, Informationen einholte und ihre geldpolitischen Maßnahmen kommunizierte. In einem Jahr, in dem die aufkeimende wirtschaftliche Erholung weiterhin von Währungsbehörden weltweit unterstützt wurde, war dies von besonderer Bedeutung.

¹⁴⁵ Alle Antworten des Präsidenten der EZB auf Anfragen der Abgeordneten des Europäischen Parlaments sind in einem eigenen Bereich der [EZB-Website](#) öffentlich einsehbar.

¹⁴⁶ Antwortschreiben der Vorsitzenden des EZB-Aufsichtsgremiums auf Anfragen durch Abgeordnete des Europäischen Parlaments werden auf der Website der EZB zur Bankenaufsicht veröffentlicht.

7.2.1 G 20

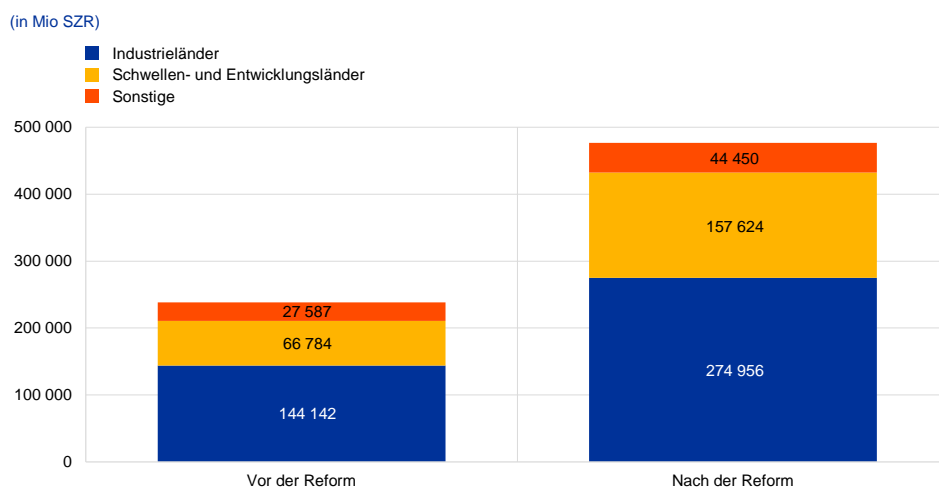
Vor dem Hintergrund der weiterhin zögerlichen Wirtschaftserholung konzentrierte sich die Arbeit der G 20 unter dem Vorsitz Chinas auf die Förderung des globalen Wirtschaftswachstums. Dabei wurde die Bedeutung von Strukturreformen als flankierende Maßnahmen zur Fiskal- und Geldpolitik für das Erreichen dieses Ziels nachdrücklich betont. Auch die Rolle von Innovation und Digitalisierung als mögliche Wachstumsmotoren wurde verstärkt thematisiert. Darüber hinaus beschlossen die G 20 eine „Enhanced Structural Reform Agenda“, die Grundsätze und Indikatoren für die bessere Messung der Fortschritte bei Strukturreformen enthält. Angesichts der zunehmenden Antiglobalisierungsstimmung richteten die G 20 ihren Fokus verstärkt auf Ungleichheiten bzw. Inklusion und forderten weltweit mehr Fairness bei der Besteuerung. Besondere Aufmerksamkeit soll dabei wirtschaftlichem Eigentum und Strategien zum Umgang mit unkooperativen Steuersystemen gewidmet werden. Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 20, an deren Treffen auch der Präsident der EZB teilnimmt, bekannten sich zu enger Abstimmung im Bereich der Devisenmärkte und verständigten sich darauf, dass jede Form von Handels- und Investitionsprotektionismus zu vermeiden ist. Vor dem Hintergrund der jüngsten Anschläge wurden die Bemühungen zur Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung weiter verstärkt. Die Fertigstellung der Eckpunkte des finanzregulatorischen Rahmens wurde unterstützt, mit entsprechendem Hinweis auf die Notwendigkeit einer rechtzeitigen, vollständigen und konsistenten Umsetzung der vereinbarten Finanzsektorreformen. Beim Gipfeltreffen von Hangzhou riefen die Staats- und Regierungschefs der G 20 auch zu vermehrter Förderung ökologisch orientierter Finanzierung auf. Im Zuge von Diskussionen der internationalen Finanzarchitektur wurde darüber hinaus die erweiterte Nutzung von Sonderziehungsrechten (SZR) erörtert, die Aufnahme weiterer Mitglieder in den Pariser Club begrüßt und eine Ausweitung der Rolle bestehender und neuer multilateraler Entwicklungsbanken befürwortet.

7.2.2 IWF und internationale Finanzarchitektur

Auch im Berichtsjahr brachte die EZB beim Internationalen Währungsfonds (IWF) gemeinsame europäische Standpunkte zu IWF-Positionen und zur internationalen Finanzarchitektur im Allgemeinen ein. Anfang 2016 trat die weitreichende, 2010 vereinbarte IWF-Quoten- und -Governance-Reform in Kraft, nachdem sie von der erforderlichen Mehrheit an IWF-Mitgliedern ratifiziert worden war. Dies bewirkte eine Verlagerung von Quotenanteilen in Höhe von mehr als 6 % auf dynamische Schwellen- und Entwicklungsländer, die der zunehmenden Rolle dieser Länder in der Weltwirtschaft Rechnung trägt. Als Teil des Reformpakets stimmten die europäischen Industrieländer der Reduzierung ihrer Vertretung im Exekutivdirektorium um zwei Sitze zu.

Abbildung 37

Verteilung der IWF-Quotenanteile vor und nach der 2010 beschlossenen Reform



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

Die EZB befürwortet einen starken, quotenbasierten und finanziell adäquat ausgestatteten IWF im Zentrum des internationalen Währungssystems, wo er einen wichtigen Beitrag zu globaler Wirtschafts- und Finanzstabilität leistet. Mit dem Beitrag der EU-Mitgliedstaaten verdoppelten sich die gesamten quotenbasierten Mittel des IWF im Berichtsjahr auf 477 Mrd SZR. Darüber hinaus ist eine adäquate Mittelausstattung des IWF auf Grundlage verbesserter Finanzierungsrichtlinien und dank zusätzlicher bilateraler Darlehenszusagen einzelner Mitgliedstaaten, auch aus den Reihen der EU, im Ausmaß von rund 260 Mrd SZR gesichert. Der Zeitplan zur Vorbereitung der 15. allgemeinen Quotenrevision wurde überarbeitet, um die Überprüfung spätestens bei der IWF-Jahrestagung 2019 abschließen zu können.

Die Kreditvergabepolitik des IWF muss auf die Bedürfnisse seiner Mitglieder zugeschnitten bleiben. Deshalb überprüfte der IWF die Angemessenheit des globalen finanziellen Sicherheitsnetzes, also etwaige Lücken in diesem Netz, die Mittelverfügbarkeit und die Finanzierungskosten des Instrumentariums zur Krisenprävention und -bewältigung.

Im Zusammenhang mit den Schuldenkrisen in einzelnen Euro-Ländern und aus diesem Anlass beschlossenen EU/IWF-Kredit- und Anpassungsprogrammen für diese Länder veröffentlichte das [Unabhängige Evaluierungsbüro \(IEO\)](#) einen umfassenden Bericht zur Rolle des IWF während dieser Krisen und zu seiner Beteiligung an Finanzhilfeprogrammen für Griechenland, Irland und Portugal. Der Bericht behandelte zwar in erster Linie den Entscheidungsprozess beim IWF, enthielt aber auch Überlegungen zu verschiedenen wirtschaftspolitischen Themen, so zu den Ursachen für die Krise und zur Ausgestaltung und Angemessenheit der durchgeführten wirtschaftspolitischen Maßnahmen.

7.2.3 Technische Kooperation

Die EZB baute die technische Kooperation mit Notenbanken außerhalb der Europäischen Union aus, um Best Practices im Bereich des Zentralbankwesens weitergeben zu können und somit einen Beitrag zur weltweiten Währungs- und Finanzstabilität zu leisten. Die Initiativen der EZB in diesem Bereich spiegeln ihre Rolle als bedeutende Zentralbank in der globalen Wirtschaft wider. Im Berichtsjahr setzte die EZB ihre Zusammenarbeit mit den Zentralbanken von Schwellenländern der G 20 (z. B. Indien und Türkei) fort, um den Austausch von Fachwissen und Best Practices zu fördern. Darüber hinaus wurde 2016 ein Memorandum of Understanding mit der brasilianischen Notenbank unterzeichnet. Dieses soll den Grundstein für verstärkte Zusammenarbeit legen, vor allem in den Zentralbankkernbereichen Geldpolitik, Finanzstabilität und Bankenaufsicht. Bei ihren Aktivitäten in Lateinamerika, Asien und Afrika arbeitete die EZB auch enger mit internationalen und regionalen Organisationen zusammen.

Die Kooperation der EZB mit den Notenbanken von Ländern mit einer EU-Beitrittsperspektive wurde im Wesentlichen in Form einer Workshop-Reihe fortgesetzt. Themenschwerpunkte der Veranstaltungen waren institutionelle Herausforderungen im Zuge des EU-Beitritts, makro- und mikroprudenzielle Aufsichtsfragen sowie die Zentralbankunabhängigkeit als Schlüsselement solider wirtschaftspolitischer Steuerung. Die technische Kooperation mit den Zentralbanken der EU-Kandidaten- und potenziellen Kandidatenländer erfolgt in enger Zusammenarbeit mit nationalen Zentralbanken innerhalb der EU; sie ergänzt die regelmäßige Überwachung und Analyse der Wirtschafts- und Finanzentwicklung der EU-Kandidaten- und potenziellen Kandidatenländer durch die EZB sowie den politischen Dialog mit der jeweiligen Notenbank.

Kasten 9

Brexit – Status quo und Ausblick

Am 23. Juni 2016 wurde im Vereinigten Königreich ein Referendum über den weiteren Verbleib des Landes in der Europäischen Union abgehalten. Eine Mehrheit von 51,9 % stimmte für einen Austritt aus der EU. Gemäß Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union werden nun, sobald der Europäische Rat offiziell von der Austrittsabsicht in Kenntnis gesetzt worden ist, Verhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich über ein Austrittsabkommen in Gang gesetzt. Derzeit ist die Zukunft der Wirtschaftsbeziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU ungewiss.¹⁴⁷

Unmittelbar nach dem Referendum reagierten die Märkte angesichts der erhöhten Unsicherheit kurzfristig sehr volatil, und es kam zu einem starken Kursverlust des Pfund Sterling. Der Euroraum verkraftete diese Phase der erhöhten Verunsicherung und die Volatilitätsausschläge bemerkenswert gut – dank dem verbesserten Regulierungsrahmen und entsprechender Vorkehrungen der Zentralbanken und Aufsichtsbehörden (so hatten die Zentralbanken Entschlossenheit demonstriert, im Notfall Liquiditätsgpässe aufzufangen, und die Aufsichtsbehörden sich vorab verstärkt mit

¹⁴⁷ Siehe Kapitel 1 Abschnitt 1.1.

möglichen Liquiditäts-, Finanzierungs- und operationellen Risiken im Bankensektor auseinandergesetzt).¹⁴⁸ Die Notwendigkeit für Notfallmaßnahmen vonseiten der EZB erschien angesichts der großen Liquiditätsüberschüsse zwar unwahrscheinlich (siehe [Pressemitteilung](#) der EZB vom 24. Juni 2016), dennoch wurde vorgesorgt, um im Bedarfsfall zusätzliche Liquidität bereitstellen zu können, unter anderem auf Grundlage unbefristeter [Swap-Vereinbarungen](#) mit der Bank of England. Darüber hinaus stand die EZB-Bankenaufsicht vor dem Referendum in engem Kontakt mit den am stärksten exponierten Banken, um sicherzustellen, dass diese erhöhtes Augenmerk auf ihre Risikosituation legen und für jeden Entscheidungsausgang gerüstet sind.

Die genauen wirtschaftlichen Folgen des Brexit-Votums sind schwierig vorherzusagen. Letztlich hängen sie vor allem vom Timing, Fortschritt und Endergebnis der bevorstehenden Verhandlungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich ab. Die Auswirkungen auf die Wirtschaftsaussichten im Euroraum wurden in den [von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen](#) vom September 2016 und in einem [Kasten in einem EZB-Wirtschaftsbericht](#) analysiert: bislang sind nur geringe kurzfristige konjunkturelle Effekte festzustellen. Mögliche Konsequenzen für die Finanzstabilität waren ein Thema in dem im November 2016 veröffentlichten [Financial Stability Review](#) der EZB. Dieser Analyse zufolge haben sich die meisten Marktsegmente, in denen sich die kurzfristigen Turbulenzen nach dem Referendum bemerkbar gemacht hatten, sehr rasch wieder von einem Großteil ihrer Verluste erholt.

Auch der Präsident der EZB erläuterte vor dem Europäischen Parlament bei mehreren Gelegenheiten die möglichen Folgen des Brexit nach Einschätzung der EZB, zum Beispiel am [26. September 2016](#) und am [28. November 2016](#). Dabei betonte er wiederholt die Vorteile des Binnenmarkts für den Euroraum und für das Vereinigte Königreich. Egal wie die Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich künftig genau aussehen mögen – die Integrität des Binnenmarkts muss auf Grundlage homogener, einheitlich anzuwendender Regeln unbedingt gewahrt bleiben. Bei einem informellen Treffen in Bratislava im September führten die Staats- und Regierungschefs der verbleibenden 27 EU-Mitgliedstaaten eine erste Diskussion zur gemeinsamen Zukunft nach dem zu erwartenden Austritt des Vereinigten Königreichs. Um den aktuellen Sorgen der Bevölkerung Rechnung zu tragen, wurde bei diesem Anlass auch ein Maßnahmenplan zur Bewältigung gemeinsamer Herausforderungen im Zusammenhang mit Migration, Terrorismus sowie wirtschaftlicher und sozialer Unsicherheit vereinbart. Die EZB betonte bei unterschiedlichen Gelegenheiten, dass das europäische Projekt ein solideres wirtschaftliches Fundament benötigt, um die Handlungsfähigkeit in diesen Bereichen zu verbessern.

¹⁴⁸ Siehe Kapitel 1 Abschnitt 1.2 für eine ausführlichere Analyse.

8 Externe Kommunikation

Informationen über die Politik der EZB für die Bürgerinnen und Bürger Europas

Offene und transparente Kommunikation unterstützt die Wirksamkeit von Zentralbankmaßnahmen. Sie ermöglicht Zentralbanken, die allgemeine Öffentlichkeit und die Finanzmärkte über ihre institutionellen Ziele und Aufgaben auf dem Laufenden zu halten, die Gründe für ihr Handeln zu erläutern und somit Erwartungen zu steuern. In diesem Sinn pflegt die EZB seit langem eine sehr offene Kommunikationspolitik. Auch 2016 wurden in diesem Bereich weitere Akzente gesetzt, vor allem in Bezug auf öffentliche Information und digitale Kommunikation.

Dialog mit der Bevölkerung

Die EZB baute ihr Bildungs- und Informationsangebot für die Bevölkerung im Jahr 2016 weiter aus, um das Verständnis für ihre strategische Ausrichtung und Entscheidungen und somit das öffentliche Vertrauen im Euroraum weiter zu stärken.

So begrüßte die EZB im Berichtsjahr 522 Gruppen mit mehr als 15 000 Besucherinnen und Besuchern aus 35 Ländern in Frankfurt. Je nach Bedarf bot die EZB allgemeine Informationsbesuche oder individuell zugeschnittene Besuche an, die einen direkten Austausch mit Expertinnen und Experten der EZB ermöglichten. Auch die architektonischen Aspekte des Neubaus der EZB sowie ihre Kunstsammlung und Euro-Ausstellung konnten im Zuge von Führungen erkundet werden. Ab Juli 2016 öffnete die EZB am ersten Samstag jeden Monats ihre Türen für interessierte Bürgerinnen und Bürger – ein Angebot, das bis Jahresende mehr als 3 000 Personen wahrnahmen.

Um ihre Aufgaben auch Jugendlichen näherzubringen, veranstaltete die EZB zum sechsten Mal den „Generation Euro“-Schülerwettbewerb. Dieser Wettbewerb ist der Hauptkommunikationskanal, über den die EZB mit Schülerinnen und Schülern zwischen 16 und 19 Jahren und deren Lehrkräften in Kontakt tritt, um ihnen ein besseres Verständnis der Geldpolitik und der EZB zu vermitteln. Die Jugendlichen nehmen an einer Simulation teil, die es ihnen ermöglicht, auf Grundlage ihrer Einschätzung der wirtschaftlichen und monetären Situation im Euroraum geldpolitische Entscheidungen zu treffen.

Die EZB trat im Berichtsjahr aber auch mit den Jüngeren in Kontakt. So waren am 3. Oktober 2016 230 Kinder im Alter von 8 bis 10 Jahren zusammen mit ihren Familien und einer der erfolgreichsten Kindersendungen des deutschen Fernsehens („Die Sendung mit der Maus“) zu Gast bei der EZB. Unter dem Motto „Türen auf für die Maus“ hatten Kinder bereits zum zweiten Mal die Gelegenheit, das Gebäude und diverse Ausstellungen der EZB zu erkunden, im Rahmen von Präsentationen und Workshops mehr über die Rolle der EZB sowie die Euro-Banknoten und -münzen zu erfahren und sich spielerisch viel neues Wissen anzueignen.

Auch außerhalb von Frankfurt suchte die EZB den Dialog mit den europäischen Bürgerinnen und Bürgern. So war die EZB zum Beispiel zusammen mit der irischen Zentralbank bei den „National Ploughing Championships 2016“, Europas größter Freiland-Agrarmesse, vertreten.

Stärkere Präsenz in digitalen Medien

Um dem Wandel im Nachrichtenkonsum Rechnung zu tragen, erhöhte die EZB ihre Präsenz in digitalen Kommunikationsmedien weiter.

So intensivierte sie im Berichtsjahr durch die Verwendung einfacher Sprache und die Nutzung digitaler Kommunikationskanäle ihre Bemühungen, der Öffentlichkeit bessere Einblicke in ihre Entscheidungsgrundlagen zu ermöglichen. Dies erleichtert die Vermittlung von allgemeinen Inhalten und zum Teil sehr technischen Konzepten. Ein Beispiel sind die Kurzbeiträge unter der Rubrik „Wissenswertes“, die auf der Website der EZB in zahlreichen EU-Sprachen angeboten werden. Diese Initiativen wurden von einer intensiveren Nutzung von Infografiken sowie einer Modernisierung des Onlineauftritts der EZB begleitet.

Die Website der EZB und des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken wurde vollständig auf responsives Webdesign umgestellt. So ist sichergestellt, dass Webinhalte und wichtige Publikationen auf jedem Endgerät optimal angezeigt werden. Darüber hinaus reagierte die EZB auf die steigende Nachfrage nach qualitativ hochwertigem Streaming von Veranstaltungen und baute ihre Präsenz auf Social-Media-Plattformen weiter aus.

Mittlerweile folgen mehr als 360 000 Menschen der EZB auf [Twitter](#), wodurch Informationen zu neuen Publikationen und Schlüsselbotschaften aus Reden gut sichtbar platziert werden können. Im Dezember 2016 organisierte die EZB ihre erste Live-Debatte auf Twitter und ermöglichte so der allgemeinen Öffentlichkeit unter [#askECB](#) direkt und in Echtzeit Fragen an Benoît Cœuré zu richten. Darüber hinaus nutzt die EZB auch YouTube, um auf ihrem eigenen Kanal Videoinhalte zu präsentieren, sowie Flickr, um Fotos zu veröffentlichen. Die EZB hat auch einen LinkedIn-Account, über den sie mit rund 43 000 Bürgerinnen und Bürgern vernetzt ist.

Anhänge

1 Institutioneller Rahmen

Beschlussorgane und Corporate Governance der EZB

Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) werden von den Beschlussorganen der EZB – dem [EZB-Rat](#) und dem [Direktorium](#) – geleitet. Als drittes Beschlussorgan fungiert, solange noch nicht alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben, der [Erweiterte Rat](#). Die Zuständigkeiten der Beschlussorgane sind im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen¹⁴⁹ geregelt. Die Entscheidungsfindung innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist zentralisiert. Auf strategischer und operativer Ebene jedoch arbeiten die EZB und die nationalen Zentralbanken des Eurogebiets zusammen an der Erreichung der gemeinsamen Ziele des Eurosystems – unter gebührender Berücksichtigung des in der ESZB-Satzung verankerten Grundsatzes der dezentralen Organisation.

Im Zusammenhang mit den neuen Zuständigkeiten der EZB im Bereich der Bankenaufsicht verabschiedet der EZB-Rat Rechtsakte, die den allgemeinen Rahmen für Aufsichtsbeschlüsse festsetzen, und genehmigt die Beschlussentwürfe des [Aufsichtsgremiums](#) nach dem Verfahren der impliziten Zustimmung.¹⁵⁰ Genauere Informationen zur Aufsichtsfunktion der EZB finden sich im [EZB-Jahresbericht zur Aufsichtstätigkeit 2016](#).

Der EZB-Rat

Der [EZB-Rat](#) ist das oberste Beschlussorgan der EZB. Er setzt sich aus den Mitgliedern des EZB-Direktoriums und den Präsidentinnen und Präsidenten der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Stimmrechte der Mitglieder des EZB-Rats werden auf Basis eines Rotationssystems ausgeübt, das auf der [EZB-Website](#) näher erläutert wird.

Der EZB-Rat tagt in der Regel [zweimal pro Monat](#) bei der EZB in Frankfurt am Main. Im Berichtsjahr fanden insgesamt 23 Sitzungen statt. Das Intervall zwischen den

¹⁴⁹ Siehe den Beschluss (EU) 2016/1717 der EZB vom 21. September 2016 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2016/27), ABl. L 258 vom 24.9.2016, S. 17, sowie die Beschlüsse EZB/2015/8, EZB/2014/1 und EZB/2009/5; den 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; den 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, und den 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 [Website der EZB](#) abrufbar.

¹⁵⁰ Weitere Informationen zur Beschlussfassung im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus finden sich auf der [Website der EZB zur Bankenaufsicht](#).

geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats beträgt sechs Wochen. **Zusammenfassungen** der geldpolitischen Sitzungen werden in der Regel nach jeweils vier Wochen veröffentlicht. Bei den anderen Sitzungen werden vorwiegend Themen erörtert, die sich aus den übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereichen der EZB und des Eurosystems ergeben. Damit die Trennung der geldpolitischen und übrigen Aufgaben von den Aufsichtspflichten der EZB sichergestellt ist, finden zu Aufsichtsfragen gesonderte Sitzungen des EZB-Rats statt.

Die Beschlüsse des EZB-Rats können auch im Rahmen eines schriftlichen Verfahrens getroffen werden. Im Berichtsjahr wurde über mehr als 1 400 Beschlüsse schriftlich abgestimmt, über mehr als 1 000 davon im Verfahren der impliziten Zustimmung.

Der EZB-Rat

Mario Draghi Präsident, Europäische Zentralbank

Vítor Constâncio Vizepräsident, Europäische Zentralbank

Josef Bonnici Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
(bis 30. Juni 2016)

Benoît Cœuré Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

Carlos Costa Präsident, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Präsidentin, Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson Präsident, Eesti Pank

Boštjan Jazbec Präsident, Banka Slovenije

Klaas Knot Präsident, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Präsident, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland

Sabine Lautenschläger Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

Erkki Liikanen Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Präsident, Banco de España

Jozef Makúch Präsident, Národná banka Slovenska

Yves Mersch Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

Ewald Nowotny Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Peter Praet Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

Gaston Reinesch Präsident, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Präsident, Latvijas Banka

Jan Smets Gouverneur, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras Präsident, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas

Mario Vella Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
(seit 1. Juli 2016)

François Villeroy de Galhau Präsident, Banque de France

Ignazio Visco Präsident, Banca d'Italia

Jens Weidmann Präsident, Deutsche Bundesbank



Vordere Reihe (von links nach rechts): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Benoît Cœuré, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane, Yves Mersch

Mittlere Reihe (von links nach rechts): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

Hintere Reihe (von links nach rechts): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Peter Praet, Vitas Vasiliauskas

Anmerkung: Luis M. Linde und Mario Vella waren beim Fototermin nicht anwesend.

Das Direktorium

Dem **Direktorium** gehören neben dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB vier weitere Mitglieder an, die vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit nach Konsultation des Europäischen Parlaments und der EZB ernannt werden. Zu den Aufgaben des Direktoriums zählen die Vorbereitung der EZB-Ratssitzungen, die

Durchführung der Geldpolitik des Euroraums gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rats sowie die Führung der laufenden Geschäfte der EZB.

Das Direktorium

Mario Draghi Präsident, Europäische Zentralbank

Vítor Constâncio Vizepräsident, Europäische Zentralbank

Benoît Cœuré Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

Sabine Lautenschläger Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

Yves Mersch Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

Peter Praet Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank



Vordere Reihe (von links nach rechts): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi, Vítor Constâncio

Hintere Reihe (von links nach rechts): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

Der Erweiterte Rat

Der **Erweiterte Rat** setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidentinnen und Präsidenten der nationalen Zentralbanken aller 28 EU-Mitgliedstaaten zusammen. Er wirkt unter anderem mit bei der Erfüllung der Beratungsfunktionen der EZB, bei der Regelung von Datenerhebungen sowie der

standardisierten buchmäßigen Erfassung und der Meldung der Geschäfte der nationalen Zentralbanken, beim Treffen aller nicht im Vertrag geregelten Maßnahmen zur Festlegung des Schlüssels für die Kapitalzeichnung der EZB und bei der Festlegung der Beschäftigungsbedingungen für die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der EZB.

Der Erweiterte Rat

Mario Draghi Präsident, Europäische Zentralbank

Vítor Constâncio Vizepräsident, Europäische Zentralbank

Marek Belka Präsident, Narodowy Bank Polski (bis 20. Juni 2016)

Josef Bonnici Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (bis 30. Juni 2016)

Mark Carney Präsident, Bank of England

Carlos Costa Präsident, Banco de Portugal

Chrystalla Georghadji Präsidentin, Central Bank of Cyprus

Adam Glapiński Präsident, Narodowy Bank Polski (seit 21. Juni 2016)

Ardo Hansson Präsident, Eesti Pank

Stefan Ingves Präsident, Sveriges riksbank

Mugur Constantin Isărescu Präsident, Banca Națională a României

Boštjan Jazbec Präsident, Banka Slovenije

Klaas Knot Präsident, De Nederlandsche Bank

Philip R. Lane Präsident, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland

Erkki Liikanen Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde Präsident, Banco de España

Jozef Makúch Präsident, Národná banka Slovenska

György Matolcsy Präsident, Magyar Nemzeti Bank

Ewald Nowotny Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Dimitar Radev Präsident, Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank)

Gaston Reinesch Präsident, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs Präsident, Latvijas Banka

Lars Rohde Präsident, Danmarks Nationalbank

Jiří Rusnok Präsident, Česká národní banka (seit 1. Juli 2016)

Miroslav Singer Präsident, Česká národní banka (bis 30. Juni 2016)

Jan Smets Gouverneur, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Yannis Stournaras Präsident, Bank of Greece

Vitas Vasiliauskas Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas

Mario Vella Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
(seit 1. Juli 2016)

François Villeroy de Galhau Präsident, Banque de France

Ignazio Visco Präsident, Banca d'Italia

Boris Vujčić Präsident, Hrvatska narodna banka

Jens Weidmann Präsident, Deutsche Bundesbank



Vordere Reihe (von links nach rechts): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Mittlere Reihe (von links nach rechts): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Hintere Reihe (von links nach rechts): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Anmerkung: Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić und Mario Vella waren beim Fototermin nicht anwesend.



Corporate Governance

Die Corporate-Governance-Strukturen der EZB umfassen neben den Beschlussorganen zwei hochrangige Gremien – den Prüfungsausschuss und den Ethikausschuss – sowie eine Reihe anderer externer und interner Kontrollinstanzen. Dazu kommen der Ethik-Rahmen, der EZB-Beschluss über die Bedingungen und Modalitäten für Untersuchungen im Bereich Betrugsbekämpfung¹⁵¹ sowie die Regeln hinsichtlich des Zugangs der Öffentlichkeit zu EZB-Dokumenten. Seit der Einrichtung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) haben Fragen der Corporate Governance für die EZB noch stärker an Bedeutung gewonnen.

Prüfungsausschuss

Der EZB-Prüfungsausschuss unterstützt den EZB-Rat, indem er Empfehlungen und Stellungnahmen zur a) Integrität von Finanzinformationen, b) Aufsicht über das interne Kontrollsystem, c) Einhaltung geltender Gesetze, Bestimmungen und

¹⁵¹ Beschluss (EU) 2016/456 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2016 über die Bedingungen und Modalitäten der Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung in der Europäischen Zentralbank zur Bekämpfung von Betrug, Korruption und sonstigen gegen die finanziellen Interessen der Union gerichteten rechtswidrigen Handlungen (EZB/2016/3), ABl. L 79 vom 30.3.2016, S. 34.

Verhaltenskodizes und d) Erfüllung von Prüfungsaufgaben abgibt. Das [Mandat](#) des Prüfungsausschusses ist auf der Website der EZB abrufbar. Neben dem Vorsitzenden, Erkki Liikanen, zählte der Prüfungsausschuss 2016 die folgenden vier Mitglieder: Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan und Ewald Nowotny.

Ethikausschuss

Um die angemessene und einheitliche Umsetzung der unterschiedlichen Verhaltenskodizes für alle Beschlussorgane der EZB sicherzustellen, ist ein eigener Ausschuss eingerichtet, der die Mitglieder des EZB-Rats, des Direktoriums und des Aufsichtsgremiums in Bezug auf ethische Angelegenheiten berät. Das [Mandat](#) des Ethikausschusses ist auf der Website der EZB abrufbar. Aktuell ist Jean-Claude Trichet der Vorsitzende des Ausschusses, der mit Patrick Honohan¹⁵³ und Klaus Liebscher zwei weitere externe Mitglieder umfasst.

Externe und interne Kontrollinstanzen

Externe Kontrollinstanzen

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Kontrollinstanzen vor: einen nach Rotationsprinzip für jeweils fünf Jahre bestellten externen Rechnungsprüfer, der den Jahresabschluss der EZB prüft, und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Geschäftsführung der EZB prüft.

Interne Kontrollinstanzen

Bei der EZB ist ein dreistufiges System interner Kontrollen eingerichtet, das sich aus a) Kontrollen der Leitungsebene, b) verschiedenen Aufsichtsfunktionen in Bezug auf Risiken und Compliance sowie c) unabhängigen Prüfungen zusammensetzt.

Die interne Kontrollstruktur der EZB basiert auf einem funktionellen Ansatz. Jede Organisationseinheit (Generaldirektion, Direktion, Abteilungsebene und darunter) trägt selbst die Hauptverantwortung für ihr Risikomanagement sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse.

Überwachungsmechanismen und wirksame Prozesse zur adäquaten Steuerung finanzieller und operationeller Risiken sowie von Risiken in Bezug auf Reputation und Geschäftsgebaren sind Teil der Aufsichtsfunktionen. Diese Kontrollaufgaben der zweiten Ebene werden durch interne Funktionen der EZB abgedeckt (z. B. Budget und Controlling, operationelles und finanzielles Risikomanagement, Qualitätssicherung in der Bankenaufsicht, Compliance) bzw. durch Ausschüsse des Eurosystems/ESZB wahrgenommen (z. B. Ausschuss für Organisationsentwicklung, Ausschuss für Risikomanagement, Haushaltsausschuss).

¹⁵² Seit 1. Dezember 2016 – Nachfolger von Hans Tietmeyer.

¹⁵³ Seit 1. August 2016 – Nachfolger von Hans Tietmeyer.

Prüfungen führt darüber hinaus die direkt dem Direktorium unterstellte interne Revision durch, und zwar unabhängig von der internen Kontrollstruktur und der Risikoüberwachung der EZB und im Einklang mit der Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB. Die internen Revisionstätigkeiten der EZB entsprechen den „International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing“ des Institute of Internal Auditors. Ferner leistet der Ausschuss der internen Revisoren, dem Experten der EZB, der nationalen Zentralbanken und der nationalen zuständigen Behörden angehören, Unterstützung bei der Verwirklichung der Ziele des Eurosystems/ESZB und des SSM.

Ethik-Rahmen der EZB

Der Ethik-Rahmen der EZB umfasst den Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rats, den Ergänzenden Kodex der Ethik-Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums, den Verhaltenskodex für die Mitglieder des Aufsichtsgremiums sowie die Dienstvorschriften der EZB. Die im Ethik-Rahmen niedergelegten ethischen Regeln und Leitlinien sollen gewährleisten, dass die Aufgabenerfüllung der EZB stets von höchster Integrität, Kompetenz, Effizienz und Transparenz geprägt ist. Er beinhaltet unter anderem detaillierte Bestimmungen hinsichtlich der Vermeidung von und dem Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten; Einschränkungen, Meldepflichten und ein Überwachungssystem in Bezug auf private Finanzgeschäfte; Sperrfristen für die Aufnahme einer neuen Tätigkeit; sowie genaue Bestimmungen zu externen Tätigkeiten und Beziehungen zu externen Dritten.

Maßnahmen zur Bekämpfung von Betrug und Geldwäsche

Eine 1999 vom Europäischen Parlament und vom EU-Rat verabschiedete Verordnung¹⁵⁴ befähigt unter anderem das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF), bei Verdacht auf Betrug interne Untersuchungen bei den Organen, Einrichtungen und sonstigen Stellen der EU einzuleiten. Der 2004 vom EZB-Rat gebilligte Rechtsrahmen, der die Bedingungen für Untersuchungen des OLAF bei der EZB zur Bekämpfung von Betrug, Korruption und sonstigen rechtswidrigen Handlungen festlegt, wurde 2016 überarbeitet.¹⁵⁵ Darüber hinaus betreibt die EZB seit 2007 interne Programme zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, ergänzt um ein eigenes internes Berichtswesen. Damit sollen das systematische Einholen aller maßgeblichen Informationen und deren ordnungsgemäße Weiterleitung an das Direktorium gewährleistet werden.

¹⁵⁴ 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.

¹⁵⁵ Beschluss (EU) 2016/456 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2016 über die Bedingungen und Modalitäten der Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung in der Europäischen Zentralbank zur Bekämpfung von Betrug, Korruption und sonstigen gegen die finanziellen Interessen der Union gerichteten rechtswidrigen Handlungen (EZB/2016/3), ABl. L 79 vom 30.3.2016, S. 34.

Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB

Der von der EZB verabschiedete Beschluss über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB¹⁵⁶ steht im Einklang mit den entsprechenden Zielsetzungen und Standards anderer Einrichtungen und Organe der EU. Mit dem Beschluss wird einerseits die Transparenz erhöht, andererseits wird der Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken Rechnung getragen und die Vertraulichkeit bestimmter, speziell die Erfüllung der Aufgaben der EZB betreffender Angelegenheiten sichergestellt. Angesichts der neuen Aufgaben der EZB im Bereich der Bankenaufsicht sind sowohl Anzahl als auch Komplexität der Anfragen hinsichtlich Dokumenteneinsichtnahme durch die Öffentlichkeit und die nationalen Behörden erheblich angestiegen.

Im Sinne einer noch transparenteren Informationspolitik und umfassenderen Erfüllung ihrer Rechenschaftspflicht veröffentlicht die EZB seit Februar 2016 die monatlichen Terminkalender der Direktoriumsmitglieder der EZB und der Vorsitzenden des Aufsichtsgremiums, wobei die Bekanntmachung jeweils drei Monate im Nachhinein erfolgt.

Stabsstelle Compliance und Governance

Die direkt dem Präsidenten der EZB berichtende Stabsstelle unterstützt das Direktorium dabei, die Integrität und das Ansehen der EZB zu schützen, ethische Verhaltensstandards zu fördern sowie die Erfüllung der Rechenschaftspflicht und die Transparenz der EZB zu stärken. Im Interesse der Konsistenz und Wirksamkeit des gesamten Corporate-Governance-Rahmens der EZB erfüllt die Stabsstelle auch Sekretariatsaufgaben für den Prüfungs- und den Ethikausschuss der EZB und dient ferner als Anlaufstelle für die bzw. den Europäische(n) Bürgerbeauftragte(n) und das OLAF.

¹⁵⁶ Beschluss EZB/2004/3 vom 4. März 2004 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank, ABI. L 80 vom 18.3.2004, S. 42.

2

Ausschüsse des Eurosystems/ESZB

Die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB unterstützen die Beschlussorgane der EZB auch 2016 maßgeblich bei der Aufgabenerfüllung. Die Ausschüsse werden vom EZB-Rat und vom Direktorium mit der Bearbeitung einschlägiger Themen betraut, um ihre Expertise einzubringen. Im Regelfall ist die Mitgliedschaft in den Ausschüssen auf Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Eurosystem-Zentralbanken beschränkt. Wenn jedoch Angelegenheiten aus dem Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats erörtert werden, sind auch die Zentralbanken jener Mitgliedsstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, in den Ausschusssitzungen vertreten. Darüber hinaus tagen einige der Ausschüsse in der SSM-Zusammensetzung, wenn sie die EZB bei politischen Fragestellungen im Bereich der Bankenaufsicht unterstützen. Dann sind sowohl die Zentralbanken als auch die nationalen zuständigen Behörden aller Euro-Länder mit je einem Ausschussmitglied vertreten. Bei Bedarf können auch Mitglieder anderer zuständiger Gremien zu den Sitzungen eingeladen werden.

Eurosystem-/ESZB-Ausschüsse, Haushaltsausschuss und Personalleiterkonferenz sowie Ausschussvorsitzende (Stand: 1. Januar 2017)

Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (AMICO) Roberto Schiavi	Ausschuss für Finanzmarktoperationen (MOC) Ulrich Bindseil
Banknotenausschuss (BANCO) Ton Roos	Geldpolitischer Ausschuss (MPC) Wolfgang Schill
Ausschuss für Controlling (COMCO) Nathalie Aufaivre	Ausschuss für Organisationsentwicklung (ODC) Steven Keuning
Ausschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB (ECCO) Christine Graeff	Ausschuss für Marktinfrastrukturen und Zahlungsverkehr (MIPC) Marc Bayle
Ausschuss für Finanzstabilität (FSC) Vitor Constâncio	Ausschuss für Risikomanagement (RMC) Carlos Bernadell
Ausschuss für Informationstechnologie (ITC) Koenraad de Geest	Ausschuss für Statistik (STC) Aurel Schubert
Ausschuss der Internen Revisoren (IAC) Klaus Gressenbauer	Haushaltsausschuss (BUCOM) Sharon Donnery
Ausschuss für internationale Beziehungen (IRC) Frank Moss	Personalleiterkonferenz (HRC) Anne-Sylvie Catherin
Rechtsausschuss (LEGCO) Chiara Zilioli	

Hinzu kommen der Haushaltsausschuss, der dem EZB-Rat in Budgetangelegenheiten beratend zur Seite steht, und die Personalleiterkonferenz, die als Forum für den Erfahrungs-, Wissens- und Informationsaustausch im Bereich Personalwesen innerhalb des Eurosystems bzw. des ESZB dient.

Personal

Im Januar 2016 wurde erstmals die neu geschaffene Funktion des Chief Services Officer (CSO) besetzt. Dieser soll im Sinn der Organisationseffizienz höchste Standards bei allen betrieblichen und analytischen Abläufen sicherstellen sowie für bessere Abstimmung zwischen den verschiedenen Supportfunktionen der EZB sorgen, damit deren Leistungsangebot besser auf die Bedürfnisse der Institution als Ganzes zugeschnitten werden kann. Arbeitsschwerpunkt des CSO, der unter anderem für Serviceleistungen in den Bereichen Verwaltung und IT zuständig ist, war im Berichtsjahr die Entwicklung eines stärker holistisch ausgerichteten strategischen Planungsprozesses. Im Vordergrund stand dabei die Förderung der engeren Zusammenarbeit zwischen den ihm unterstellten und allen anderen Geschäftsbereichen.

Durch die Schaffung eines neuen Geschäftsbereichs im April 2016, der alle finanziellen Angelegenheiten abdeckt, ist es der neu strukturierten Personalfunktion jetzt möglich, sich vollständig auf die Erbringung qualitativ hochwertiger HR-Dienstleistungen zu konzentrieren. So ist gesichert, dass die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der EZB ihr Potenzial innerhalb einer modernen und flexiblen Organisationsstruktur entfalten können. Dazu gilt es natürlich auch, neue Talente zu rekrutieren und an die Institution zu binden – eine Top-Priorität. Um langfristig deren Leistungsfähigkeit sicherzustellen, ist die Gesundheit und das Wohlbefinden innerhalb der Belegschaft ein vorrangiges Anliegen der Personalentwicklung in der EZB.

Im Berichtsjahr wurden erste Schritte zur Optimierung der Funktion Personalstrategie gesetzt, damit personalbezogene Grundsatzthemen innerhalb der EZB besser bearbeitet werden können. Außerdem soll es hierdurch leichter werden, betriebliche Anforderungen in entsprechende HR-Maßnahmen umzusetzen.

Die Stärkung ihres Instrumentariums zum Talentmanagement sowie zur Weiterentwicklung von Führungskräften bildete neben der Förderung höchster Standards im Bereich der Berufsethik und langfristiger betrieblicher Nachhaltigkeit einen weiteren Schwerpunkt der Personalarbeit der EZB im Jahr 2016. Wesentliche HR-Initiativen für Führungskräfte umfassten im Berichtsjahr die Entwicklung des sogenannten Leadership Growth Programme, das 2017 und 2018 schrittweise verwirklicht wird, und die Umsetzung eines Programms unter dem Schlagwort „Healthy Leading“. Ein weiterer Schwerpunkt war die Unterstützung der vor einiger Zeit innerhalb der EZB eingerichteten Stabsstelle Compliance und Governance bei der Entwicklung einer verpflichtenden Schulung zu Ethikfragen.

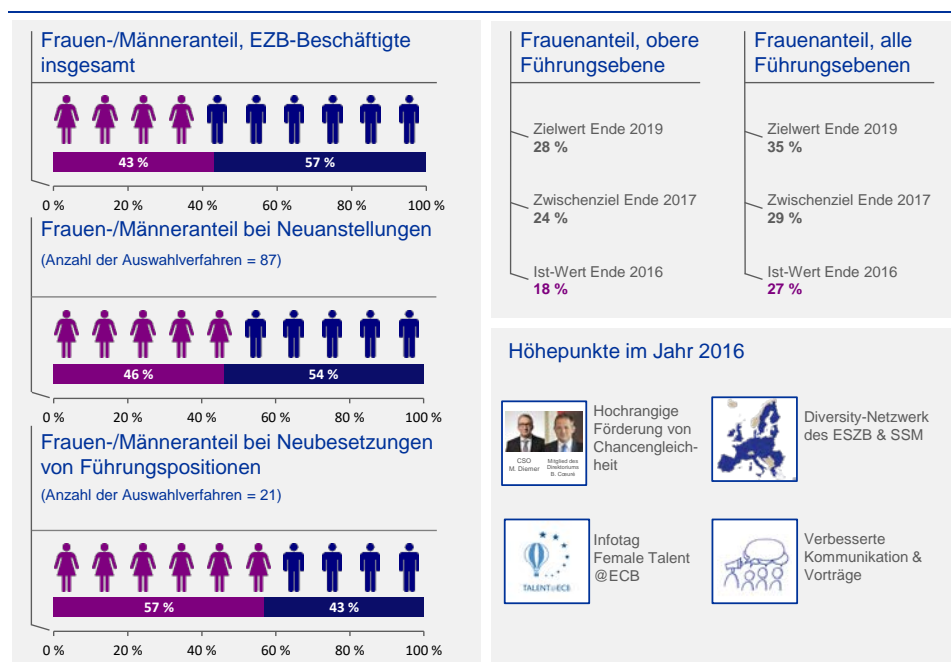
Darüber hinaus wurde 2016 eine Reihe von Initiativen zur Stärkung der EZB-Bankenaufsichtsfunktion umgesetzt, darunter die strategische Weiterentwicklung SSM-weiter Schulungen für Aufsichtspersonal (über 1 900 Teilnehmerinnen und Teilnehmer) und 28 Team-Building-Events zur weiteren Intensivierung der länderübergreifenden Zusammenarbeit in gemeinsamen Aufsichtsteams (JSTs). Im Berichtsjahr wurde zudem mit 33 Jungabsolventinnen und -absolventen die erste Generation von Nachwuchskräften in der Bankenaufsicht begrüßt, die das SSM-Traineeprogramm erfolgreich durchlaufen hat (Einführung, Schulung und Arbeit vor Ort bei nationalen zuständigen Behörden).

Die EZB setzte 2016 ihre Bemühungen fort, den Frauenanteil – vor allem auf der Managementebene – weiter anzuheben. Zum Jahresende lag dieser auf der Führungsebene insgesamt bei 27 % und auf der oberen Managementebene bei 18 %; nun gilt es, die für 2017 gesteckten Zwischenziele und die für 2019 anvisierten endgültigen Werte zu erreichen (siehe Schaubild 3). Seit Einführung der Zielvorgaben zur Förderung der beruflichen Entwicklung von Mitarbeiterinnen im Juni 2013 sowie eines entsprechenden Maßnahmenpakets ist die Herstellung beruflicher Chancengleichheit für Frauen und Männer ein zentrales Thema für die EZB. Gezieltes Recruiting von Frauen, Potenzialerkennung und -förderung sind dabei wichtige Elemente. Ferner wurden im Berichtsjahr weitere Maßnahmen zur Stärkung der Diversität – ein Thema, das mit dem Direktoriumsmitglied Benoît Cœuré und dem CSO Michael Diemer hochrangige Schirmherren hat – ergriffen. Hier sind unter anderem ein Informationstag für Studentinnen und die Einrichtung eines ESZB- und SSM-Diversity-Netzwerks zu nennen.

Im Sinn einer inklusiven Arbeitskultur ist der EZB Diversität in all ihren Facetten ein großes Anliegen. Grundlage für ein entsprechendes Klima sind vereinte Bemühungen durch die Schirmherren, die EZB-Diversity-Beauftragten, die Generaldirektion Personal, die Führungskräfte im Allgemeinen und die eingerichteten Diversity-Netzwerke (z. B. Female Network, Rainbow Network und ECB Ethnic and Cultural Group).

Schaubild 3

Frauen-/Männeranteil bei der EZB – Status quo und Zielwerte
(Stand: 31. Dezember 2016)



Quelle: EZB.

Zum 31. Dezember 2016 waren im Personalplan der EZB 2 898,5 Stellen in Vollzeit-äquivalenten veranschlagt (Ende 2015: 2 650). Die tatsächliche Mitarbeiterzahl betrug in Vollzeitäquivalenten ausgedrückt 3 171 (31. Dezember 2015: 2 871).¹⁵⁷ Im Berichtsjahr vergab die EZB 208 neue befristete Verträge (die teils nach Ablauf des Vertrages enden und teils in unbefristete Verträge umgewandelt werden können). Außerdem wurden zu Vertretungszwecken 304 Kurzzeitverträge (mit einer Laufzeit von unter einem Jahr) abgeschlossen bzw. einige Kurzzeitverträge verlängert. Die EZB bot im Berichtsjahr Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern nationaler Zentralbanken und internationaler Organisationen erneut Kurzzeitverträge mit einer Laufzeit von bis zu 36 Monaten an. Zum Stichtag 31. Dezember 2016 waren 250 Belegschaftsmitglieder nationaler Zentralbanken und internationaler Organisationen in verschiedenen Funktionen bei der EZB tätig (11 % mehr als Ende 2015). Im September 2016 ging das Graduate Programme der EZB mit 14 Personen in die elfte Runde, und zum 31. Dezember 2016 sammelten 320 Praktikantinnen und Praktikanten bei der EZB erste Berufserfahrung (ein Plus von 17 % gegenüber dem Vorjahr). Darüber hinaus vergab die EZB im Rahmen der Forschungsprogramme für führende Ökonominnen und Ökonomen (Wim Duisenberg Research Fellowship) und für Nachwuchsforschende (Lamfalussy Fellowship) fünf bzw. sechs Stipendien.

Während die EZB als Organisation 2016 in Summe etwas wuchs, schieden auch insgesamt 56 Personen mit befristeten bzw. unbefristeten Arbeitsverträgen aus dem Dienst der EZB aus, weil sie sich beruflich verändern wollten oder in Rente gingen (2015: 53); außerdem liefen im Berichtsjahr 317 Kurzzeitverträge aus.

¹⁵⁷ Diese Zahl enthält neben den auf Basis von Vollzeitäquivalenten gerechneten Verträgen auch Kurzzeitverträge für zur EZB entsandtes Personal nationaler Zentralbanken und internationaler Organisationen sowie Verträge für Teilnehmerinnen und Teilnehmer des Graduate Programme.

Erweiterter Jahresabschluss

2016

Managementbericht für das Geschäftsjahr 2016	J 2
Jahresabschluss der EZB	J 20
Bilanz zum 31. Dezember 2016	J 20
Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2016	J 22
Rechnungslegungsgrundsätze	J 23
Erläuterungen zur Bilanz	J 33
Außerbilanzielle Geschäfte	J 52
Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	J 55
Prüfbericht	J 62
Erläuterungen zur Gewinnverteilung/Verlustabdeckung	J 66

Managementbericht für das Geschäftsjahr 2016

1 Zweck des EZB-Managementberichts

Die EZB ist Teil des Eurosystems, dessen vorrangiges Ziel in der Gewährleistung von Preisstabilität besteht. Zu den wichtigsten Aufgaben der EZB zählen gemäß ESZB-Satzung die Ausführung der Geldpolitik der Europäischen Union, die Durchführung von Devisengeschäften, die Verwaltung der offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme.

Darüber hinaus ist die EZB dafür verantwortlich, dass der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wirksam und einheitlich funktioniert, um im Wege einer eng begleitenden und effektiven Bankenaufsicht zur Sicherheit und Solidität des Bankensystems und zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen.

Da die Aktivitäten und Geschäfte der EZB mit Blick auf ihre Ziele durchgeführt werden, sollte das finanzielle Ergebnis im Kontext ihrer Maßnahmen gesehen werden. Der Managementbericht ist in diesem Zusammenhang Bestandteil des erweiterten Jahresabschlusses der EZB, da er den Lesern Hintergrundinformationen zu den Tätigkeiten der EZB und den Auswirkungen der wesentlichen Aktivitäten und Geschäfte der EZB auf ihre Risiken und den Jahresabschluss¹ liefert.

Darüber hinaus enthält dieser Bericht Informationen zu den finanziellen Mitteln der EZB sowie den zentralen Prozessen im Zusammenhang mit der Erstellung des Jahresabschlusses der EZB.

2 Zentrale Prozesse und Funktionen

Mit den internen Prozessen der EZB wird die Qualität und Richtigkeit der im Jahresabschluss enthaltenen Informationen sichergestellt. Zahlreiche zentrale Funktionen sind darüber hinaus an der Umsetzung von Beschlüssen beteiligt, die sich deutlich in den ausgewiesenen Zahlen niederschlagen.

¹ Der Jahresabschluss umfasst die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung sowie die entsprechenden Erläuterungen. Der erweiterte Jahresabschluss besteht aus dem Jahresabschluss, dem Managementbericht, dem Bestätigungsvermerk und den Erläuterungen zur Gewinnverwendung/Verlustabdeckung.

2.1 Kontrollen in den Organisationseinheiten

Gemäß der internen Kontrollstruktur der EZB ist jeder Geschäftsbereich eigenständig dafür verantwortlich, seine operationellen Risiken zu steuern und Kontrollen zu implementieren, um die Effektivität und Effizienz seiner Geschäftsprozesse sowie die Richtigkeit der im Jahresabschluss der EZB enthaltenen Informationen zu gewährleisten. Verantwortung und Rechenschaftspflicht für die Ausführung des Haushalts liegen ebenfalls in erster Linie bei den jeweiligen Geschäftsbereichen.

2.2 Budgetprozesse

Die Abteilung Haushaltsplanung und Controlling (Budgeting and Controlling – BCO) der Generaldirektion Finanzen ist für die Entwicklung, Vorbereitung und Überwachung des Budgets im Einklang mit den von EZB-Rat und Direktorium vorgegebenen strategischen Prioritäten zuständig. Dabei arbeitet sie unter Berücksichtigung des Trennungsgrundsatzes mit den Geschäftsbereichen zusammen.² Im Fall von EZB-Projekten übernimmt BCO außerdem Planung und Ressourcensteuerung, Kosten-Nutzen-Analysen sowie Investitionsanalysen. Im Fall von ESZB-Projekten ist BCO nach Maßgabe der Rahmenvereinbarungen in diese Prozesse eingebunden. Die Ausgaben werden in regelmäßigen Abständen anhand der vereinbarten Haushaltspläne überwacht: einerseits vom Direktorium, das hierbei die Ratschläge der Abteilung BCO unter Leitung des Chief Services Officers (CSO) berücksichtigt, und andererseits vom EZB-Rat mit Unterstützung des Haushaltsausschusses (Budget Committee – BUCOM). Gemäß Artikel 15 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank unterstützt der BUCOM den EZB-Rat, indem er die Entwürfe des EZB-Jahreshaushalts und die Anträge des Direktoriums auf Bewilligung zusätzlicher Haushaltsmittel beurteilt, bevor diese dem EZB-Rat zur Genehmigung vorgelegt werden.

2.3 Portfoliomanagement

Zudem hält die EZB auf Euro lautende Wertpapiere zu geldpolitischen Zwecken, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP), des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP), des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP) und der drei Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme – CBPP) erworben

² Der Trennungsgrundsatz bezieht sich auf die Anforderung in der SSM-Verordnung, wonach die EZB ihre Aufsichtsaufgaben unbeschadet und getrennt von ihren Aufgaben im Bereich der Geldpolitik und von sonstigen Aufgaben wahrnehmen muss.

wurden.³ Mit den Ankaufprogrammen⁴ soll eine weitere Lockerung der geldpolitischen und finanziellen Bedingungen erreicht und so ein Beitrag zur Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht geleistet werden. Ankäufe im Rahmen dieser Programme basieren auf den Beschlüssen des EZB-Rats über das monatliche Gesamtvolumen der vom Eurosystem getätigten Ankäufe und unterliegen im Voraus festgelegten Zulassungskriterien.

Daneben verfügt die EZB über ein Währungsreservenportfolio, das US-Dollar, japanische Yen, Gold und Sonderziehungsrechte umfasst, sowie ein Eigenmittelanlageportfolio in Euro.

Die Währungsreserven ermöglichen der EZB, gegebenenfalls Devisenmarktinterventionen zu finanzieren. Die globalen Ziele bei der Verwaltung der Währungsreserven (nach Priorität geordnet: Liquidität, Sicherheit und Rentabilität) knüpfen an diesen Bestimmungszweck an. Die Verwaltung der EZB-Währungsreserven obliegt einer zentralen Risikomanagementfunktion, das Anlagegeschäft hingegen wird dezentral durchgeführt. Für die US-Dollar- und Yen-Portfolios gibt der EZB-Rat auf Vorschlag der Risikomanagementfunktion der EZB ein strategisches Benchmark-Portfolio vor. Das taktische Benchmark-Portfolio wird anschließend von den EZB-Portfoliomanagern aufgestellt. Der Aufbau der eigentlichen Positionen durch die Portfoliomanager der nationalen Zentralbanken (NZBen) basiert auf diesen beiden Portfolios.

Die mit dem Eigenmittelportfolio der EZB (auf Euro lautende Vermögenswerte) erwirtschafteten Erträge fließen in die Finanzierung der Betriebsaufwendungen der EZB ein, die nicht mit den Aufsichtsaufgaben im Zusammenhang stehen.⁵ Die Verwaltung des Eigenmittelportfolios zielt auf eine Maximierung der Erträge ab, wobei eine Reihe von Risikolimiten zu beachten sind.

Darüber hinaus werden die Mittel aus den EZB-Versorgungsplänen in einem extern verwalteten Portfolio angelegt.

2.4 Aufsichtsfunktionen für finanzielle Risiken

Die EZB-Direktion Risikomanagement schlägt Maßnahmen und Verfahren vor, die einen angemessenen Schutz der EZB vor finanziellen Risiken im Zusammenhang mit den zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren, den Währungsreserven und dem auf Euro lautenden Eigenmittelanlageportfolio sicherstellen. Darüber hinaus unterstützt der Ausschuss für Risikomanagement (Risk

³ Die EZB hält keine Wertpapiere, die im Rahmen des am 8. Juni 2016 eingeführten Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP) erworben wurden. Die entsprechenden Ankäufe erfolgen durch sechs nationale Zentralbanken (NZBen) im Namen des Eurosystems.

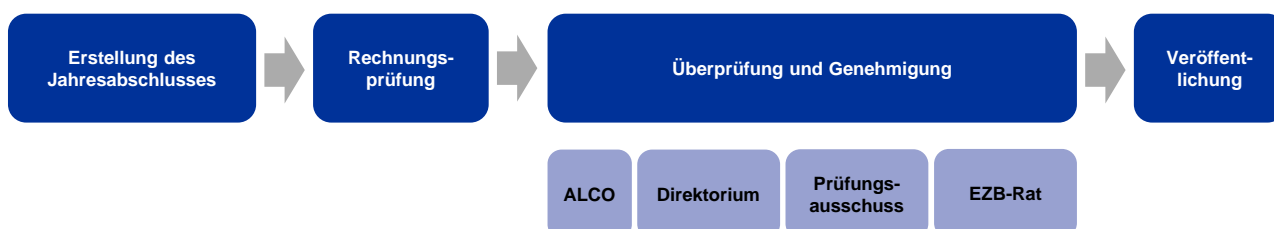
⁴ Die EZB erwirbt derzeit Wertpapiere im Rahmen des dritten CBPP, des ABSPP und des PSPP. Im Rahmen der ersten zwei CBPP und des SMP finden keine Ankäufe mehr statt.

⁵ Die jährlichen Aufwendungen der EZB für die Wahrnehmung ihrer Aufsichtsaufgaben werden über die jährlichen Aufsichtsgebühren gedeckt, die den beaufsichtigten Unternehmen auferlegt werden.

Management Committee – RMC), dem Experten der Zentralbanken des Eurosystems angehören, die Beschlussorgane dabei, einen angemessenen Schutz des Eurosystems, einschließlich der EZB, zu gewährleisten. Zu diesem Zweck kontrolliert und steuert er die von den Marktgeschäften des Eurosystems ausgehenden finanziellen Risiken. In diesem Zusammenhang trägt der RMC unter anderem zur Überwachung, Messung und Berücksichtigung finanzieller Risiken in der Bilanz des Eurosystems, einschließlich der EZB, sowie zur Festlegung und Überprüfung der diesbezüglichen Methoden und Rahmenwerke bei.

2.5 Erstellung des Jahresabschlusses der EZB

Der Jahresabschluss der EZB wird nach den vom EZB-Rat vorgegebenen Grundsätzen erstellt. Die nachstehende Abbildung zeigt den Produktions- und Genehmigungsprozess des Jahresabschlusses der EZB vor seiner Veröffentlichung.



Die Abteilung Berichtswesen der Generaldirektion Finanzen ist dafür zuständig, den Jahresabschluss gemeinsam mit anderen Geschäftsbereichen zu erstellen und dafür zu sorgen, dass den Rechnungsprüfern und den Beschlussorganen alle diesbezüglichen Dokumente rechtzeitig vorgelegt werden.

Zudem wird der Jahresabschluss der EZB von unabhängigen externen Rechnungsprüfern geprüft, die vom EZB-Rat empfohlen und vom EU-Rat anerkannt werden.⁶ Es ist Aufgabe der externen Rechnungsprüfer, eine Einschätzung darüber abzugeben, ob der Jahresabschluss, gemessen an den vom EZB-Rat aufgestellten Rechnungslegungsgrundsätzen, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der EZB vermittelt. Hierzu nehmen sie Einsicht in alle Bücher und Konten der EZB, bewerten die Eignung der bei der Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses angewandten internen Kontrollen und beurteilen die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze.

Die Finanzberichterstattungsprozesse und der EZB-Jahresabschluss können zudem einer internen Revision unterzogen werden. Die Berichte der Direktion Interne Revision, die gegebenenfalls Empfehlungen für einzelne Geschäftsbereiche enthalten, werden dem Direktorium vorgelegt.

⁶ Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB bestmöglich sicherzustellen, gilt für deren Bestellung das Rotationsprinzip. Alle fünf Jahre beauftragt die EZB eine andere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Der Ausschuss für Aktiva und Passiva der EZB (Assets and Liabilities Committee – ALCO) setzt sich aus Vertretern verschiedener Geschäftsbereiche der EZB zusammen. In diesem Ausschuss werden alle Faktoren, die sich auf die Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB auswirken könnten, systematisch überwacht und beurteilt. Der Ausschuss für Aktiva und Passiva prüft den Jahresabschluss und die diesbezüglichen Dokumente, bevor diese dem Direktorium zur Genehmigung vorgelegt werden.

Nachdem das Direktorium die Veröffentlichung des Jahresabschlusses und der diesbezüglichen Dokumente gebilligt hat, wird der Jahresabschluss zusammen mit dem Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers und allen diesbezüglichen Dokumenten dem Prüfungsausschuss⁷ vorgelegt, bevor diese vom EZB-Rat genehmigt werden. Der Prüfungsausschuss unterstützt den EZB-Rat unter anderem bei seinen Verantwortlichkeiten in Bezug auf die Integrität von Finanzinformationen und die Aufsicht über interne Kontrollen. In diesem Zusammenhang beurteilt der Prüfungsausschuss den Jahresabschluss der EZB und beschäftigt sich mit der Frage, ob er ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt und im Einklang mit den verabschiedeten Rechnungslegungsvorschriften erstellt wurde. Er prüft auch alle bedeutenden Aspekte der Rechnungslegung oder Finanzberichterstattung, die sich auf den Jahresabschluss der EZB auswirken könnten.

Der Jahresabschluss, der Managementbericht und die Erläuterungen zur Gewinnverwendung/Verlustabdeckung werden jeweils im Februar vom EZB-Rat genehmigt und unmittelbar danach zusammen mit dem Bestätigungsvermerk veröffentlicht.

3 Risikomanagement

Das Risikomanagement ist ein wesentlicher Bestandteil der Aktivitäten der EZB und erfolgt durch einen kontinuierlichen Prozess der Risikoidentifikation, -bewertung, -minderung und -überwachung. Aus der nachfolgenden Übersicht sind die bedeutendsten Risiken ersichtlich, denen die EZB ausgesetzt ist, sowie deren Quellen und die jeweiligen Risikokontrollmaßnahmen. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in den folgenden Abschnitten.

⁷ Der Prüfungsausschuss setzt sich aus fünf Mitgliedern zusammen: dem Vizepräsidenten der EZB, zwei Präsidenten nationaler Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets und zwei externen Mitgliedern, die aus einem Kreis hochrangiger Persönlichkeiten mit Erfahrungen im Zentralbankbereich ausgewählt werden.

Risiken, denen die EZB ausgesetzt ist

Risiko	Komponente	Risikoart	Risikoquelle	Risikokontrollmaßnahmen	
Finanzielle Risiken	Kreditrisiko ¹	Kreditausfallrisiko	<ul style="list-style-type: none"> Bestände an Währungsreserven Auf Euro lautendes Anlageportfolio Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere 	<ul style="list-style-type: none"> Zulassungskriterien Risikolimits Diversifizierung Besicherung Überwachung finanzieller Risiken 	
		Kreditmigrationsrisiko	<ul style="list-style-type: none"> Bestände an Währungsreserven Auf Euro lautendes Anlageportfolio 		
	Markt- risiko	Fremdwährungs- und Rohstoffrisiko ²	<ul style="list-style-type: none"> Bestände an Währungsreserven Goldbestände 	<ul style="list-style-type: none"> Diversifizierung Ausgleichsposten aus Neubewertung Überwachung finanzieller Risiken 	
		Zinsänderungsrisiko ³	(i) Rückgang des Marktwerts	<ul style="list-style-type: none"> Bestände an Währungsreserven Auf Euro lautendes Anlageportfolio 	<ul style="list-style-type: none"> Markttrisikolimits Portfoliostrukturierung Ausgleichsposten aus Neubewertung Überwachung finanzieller Risiken
			(ii) Rückgang des Nettozinsertrags	<ul style="list-style-type: none"> Bilanz der EZB insgesamt 	
Liquiditätsrisiko ⁴		<ul style="list-style-type: none"> Bestände an Währungsreserven 	<ul style="list-style-type: none"> Portfoliostrukturierung Liquiditätsrisikolimits Überwachung finanzieller Risiken 		
Operationelles Risiko ⁵			<ul style="list-style-type: none"> Personalausstattung, -planung und -politik Interne Governance und Geschäftsabläufe Systeme Externe Ereignisse 	<ul style="list-style-type: none"> Ermittlung, Beurteilung, Meldung und Überwachung operationeller Risiken sowie diesbezügliche Maßnahmen Rahmen für das operationelle Risikomanagement einschließlich Risikotoleranzpolitik Rahmen für das Business-Continuity-Management Rahmen für das Krisenmanagement 	

1) Das **Kreditrisiko** ist das Risiko finanzieller Verluste, die aufgrund eines „Ausfallereignisses“, bei dem der Schuldner (Geschäftspartner oder Emittent) seine finanziellen Verpflichtungen nicht rechtzeitig erfüllt, oder durch eine Neubewertung der Finanzanlagen aufgrund einer Verschlechterung ihrer Kreditqualität und einer Herabstufung ihres Ratings entstehen.

2) Das **Fremdwährungs- und Rohstoffrisiko** ist das Risiko finanzieller Verluste a) aus auf Fremdwährungen lautenden Positionen aufgrund von Wechselkursschwankungen und b) aus Rohstoffbeständen aufgrund von Marktpreisschwankungen.

3) Das **Zinsänderungsrisiko** ist das Risiko finanzieller Verluste aufgrund nachteiliger Veränderungen der Zinssätze, die a) zu einem Rückgang des Wertes der Finanzinstrumente im Rahmen einer Mark-to-Market-Bewertung führen oder b) sich negativ auf das Nettozinsergebnis auswirken.

4) Das **Liquiditätsrisiko** ist das Risiko finanzieller Verluste aufgrund der Tatsache, dass es nicht möglich ist, einen Vermögenswert in einer angemessenen Frist zu seinem aktuellen Marktwert zu liquidieren.

5) Das **operationelle Risiko** ist das Risiko negativer Auswirkungen auf die Finanzlage, den Betrieb oder den Ruf der EZB, der durch die Beschäftigten, eine unzureichende Umsetzung bzw. ein Versagen der internen Governance oder der Geschäftsabläufe, ein Versagen der den Abläufen zugrunde liegenden Systeme oder durch externe Ereignisse (z. B. Naturkatastrophen oder Angriffe von außen) verursacht wird.

3.1 Finanzielle Risiken

Finanzielle Risiken ergeben sich aus den Kerntätigkeiten und den damit verbundenen Engagements der EZB. Bei der Festlegung ihrer Portfoliostrukturierung und der Implementierung angemessener Risikomanagementmaßnahmen berücksichtigt die EZB die Ziele und Zwecke der verschiedenen Wertpapierbestände und finanziellen Engagements sowie die von den Beschlussorganen der EZB vorgegebenen Risikopräferenzen.

Finanzielle Risiken können mittels einer Vielzahl von Risikomessgrößen quantifiziert werden. Die EZB wendet intern entwickelte Verfahren zur Risikoschätzung an, die auf einem Risikosimulationssystem basieren, das Markt- und Kreditrisiken parallel quantifiziert. Die zentralen Modellierungskonzepte, -techniken und -annahmen, auf denen die Risikomessgrößen beruhen, orientieren sich an Marktstandards und verfügbaren Marktdaten.

Um sich ein umfassendes Bild möglicher Risikoereignisse zu machen, die mit unterschiedlichen Häufigkeiten und Schweregraden auftreten können, und um nicht nur auf eine Risikomessgröße zurückzugreifen, verwendet die EZB in erster Linie zwei Arten statistischer Risikomessgrößen: den Value-at-Risk (VaR) und den zu erwartenden Ausfall.⁸ Beide Messgrößen werden für unterschiedliche Konfidenzniveaus und über einen Einjahreshorizont geschätzt. Sie erfassen weder a) das Liquiditätsrisiko der EZB-Portfolios, vor allem die Währungsreserven, noch b) das langfristige Risiko einer Schmälerung des von der EZB erzielten Nettozinsergebnisses. Aus diesem Grund und im Sinne eines besseren Verständnisses sowie in Ergänzung der statistischen Risikoschätzungen führt die EZB regelmäßig Sensitivitäts- und Stresstestszenario-Analysen durch und erstellt längerfristige Projektionen zu Risiken und Erträgen.

Zum 31. Dezember 2016 beliefen sich die finanziellen Risiken, gemessen als VaR mit einem Konfidenzniveau von 95 % über einen Einjahreshorizont, für alle Portfolios der EZB zusammengenommen auf 10,6 Mrd € – ein Wert, der 0,6 Mrd € über den zum 31. Dezember 2015 geschätzten Risiken lag. Diese Zunahme ist vor allem auf den höheren Wert der Goldbestände der EZB infolge des Goldpreisanstiegs 2016 zurückzuführen. Das zusätzliche Risiko wird durch eine Erhöhung der entsprechenden Ausgleichsposten aus Neubewertung gemindert.

3.1.1 Kreditrisiko

Die von der EZB für das Management ihres Kreditrisikoprofils eingesetzten Risikokontrollmaßnahmen und -limite unterscheiden sich nach der Art der Geschäfte und spiegeln die Politik oder Anlageziele der verschiedenen Portfolios sowie die Risikomerkmale der zugrunde liegenden Vermögenswerte wider.

⁸ Der Value-at-Risk ist der maximale Verlust, der gemäß einem statistischen Modell bei einer gegebenen Wahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau) nicht überschritten wird. Der zu erwartende Ausfall ist der wahrscheinlichkeitsgewichtete durchschnittliche Verlust in den Szenarien, in denen der VaR-Schwellenwert bei einem gegebenen Konfidenzniveau überschritten wird.

Das Kreditrisiko aus den Beständen der EZB an Währungsreserven ist gering, da die Reserven in Vermögenswerte mit hoher Kreditqualität investiert sind.

Die mit dem Eigenmittelportfolio in Euro erwirtschafteten Erträge dienen der Finanzierung der Betriebsaufwendungen der EZB, die nicht mit den Aufsichtsaufgaben im Zusammenhang stehen, sowie gleichzeitig dem Kapitalerhalt. Daher spielen bei diesen Beständen Ertragsüberlegungen bei der Portfoliostrukturierung und den Risikokontrollmaßnahmen eine größere Rolle als bei den Währungsreserven der EZB. Das Kreditrisiko in Bezug auf diese Bestände wird dennoch auf einem niedrigen Niveau gehalten.

Die zu geldpolitischen Zwecken erworbenen Wertpapiere werden zu fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung erfasst. Das entsprechende Kreditmigrationsrisiko schlägt sich also nicht unmittelbar im Jahresabschluss der EZB nieder. Die Wertpapiere können jedoch mit einem Kreditausfallrisiko behaftet sein, das aufgrund des angewandten Risikomanagementrahmens innerhalb der Toleranzschwellen der EZB bleibt.

3.1.2 Marktrisiko

Bei der Verwaltung ihrer Bestände ist die EZB im Wesentlichen Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken (bzw. Goldpreisrisiken) ausgesetzt. Darüber hinaus ist sie Zinsänderungsrisiken ausgesetzt.

Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken

In Bezug auf finanzielle Risiken wird das Risikoprofil der EZB von Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken bestimmt. Grund hierfür ist der Umfang der Bestände an Währungsreserven (größtenteils US-Dollar) und an Gold sowie die hohe Volatilität der Wechselkurse und der Goldpreise.

Angesichts der geldpolitischen Rolle von Gold und Währungsreserven ist es nicht Ziel der EZB, Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken vollständig auszuschalten. Tatsächlich werden diese Risiken durch die Diversifizierung der Bestände über verschiedene Währungen und Gold hinweg gemindert.

Im Einklang mit den Grundsätzen für das Eurosystem können die Ausgleichsposten aus Neubewertung für Gold und US-Dollar, die sich zum 31. Dezember 2016 auf 13,9 Mrd € (2015: 11,9 Mrd €) bzw. 12,0 Mrd € (2015: 10,6 Mrd €) beliefen, dazu verwendet werden, in Zukunft auftretende nachteilige Schwankungen des Goldpreises und des US-Dollar-Wechselkurses aufzufangen. So können Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB gemindert oder ganz verhindert werden.

Zinsänderungsrisiko

Die Währungsreserven der EZB und die auf Euro lautenden Eigenmittelportfolios sind überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere investiert, die zu Marktpreisen neu bewertet werden und daher einem Marktrisiko aufgrund von Zinsschwankungen ausgesetzt sind. Dieses aus der Bewertung zu Marktpreisen resultierende Zinsänderungsrisiko wird durch Vorgaben zur Portfoliostrukturierung und mithilfe von Marktrisikolimiten gesteuert.

Das Zinsänderungsrisiko der Währungsreserven der EZB ist gering, da sie vor allem in Vermögenswerte mit vergleichsweise kurzen Laufzeiten investiert sind, um stets den Marktwert der für mögliche Devisenmarktinterventionen vorgesehenen Währungsreserven zu erhalten. Da diese Überlegungen für das auf Euro lautende Eigenmittelportfolio eine geringere Rolle spielen, weisen die in diesem Portfolio enthaltenen Vermögenswerte in der Regel eine längere Laufzeit auf, was ein höheres, wenngleich noch immer begrenztes Zinsänderungsrisiko bedeutet.

Die EZB ist zudem dem Risiko einer Inkongruenz zwischen den Zinserträgen aus ihren Vermögenswerten und den für ihre Verbindlichkeiten fälligen Zinszahlungen ausgesetzt, das sich im Nettozinsergebnis niederschlägt. Dieses Risiko hängt nicht direkt mit einem spezifischen Portfolio zusammen, sondern hat mit der Struktur der Bilanz der EZB insgesamt zu tun, insbesondere dem Vorhandensein von Inkongruenzen bei Laufzeiten und Renditen von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Zur Steuerung dieser Art von Risiko, unter Berücksichtigung geldpolitischer Überlegungen, werden Vorgaben zur Portfoliostrukturierung verwendet, darunter auch Richtlinien und Verfahren, mit denen sichergestellt wird, dass der Erwerb zu einem angemessenen Preis erfolgt. Risikomindernd wirken sich zudem in der Bilanz der EZB enthaltene unverzinsten Verbindlichkeiten aus.

Die EZB überwacht dieses Risiko mit einer vorausschauenden Rentabilitätsanalyse, die zeigt, dass die EZB auch in den kommenden Jahren mit einem insgesamt positiven Nettozinsergebnis rechnen kann, obwohl sich infolge der laufenden geldpolitischen Programme zum Ankauf von Vermögenswerten der Anteil der zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapiere mit niedriger Rendite und langer Laufzeit in der Bilanz der EZB erhöht.

3.1.3 Liquiditätsrisiko

Angesichts der Rolle des Euro als wichtige Reservewährung, der Rolle der EZB als Zentralbank und der Struktur der Aktiva und Passiva stammen die Liquiditätsrisiken, denen die EZB ausgesetzt ist, hauptsächlich aus ihren Währungsreserven. Grund hierfür ist, dass sich gegebenenfalls große Teile dieser Bestände für Devisenmarktinterventionen in kurzer Zeit liquidieren lassen müssen. Zur Steuerung dieses Risikos wird mit Vorgaben zur Portfoliostrukturierung und Risikolimiten sichergestellt, dass ein ausreichend großer Anteil der Bestände der EZB in Vermögenswerte investiert ist, die innerhalb kurzer Zeit mit nur geringen Preisabschlägen liquidiert werden können.

Die EZB-Portfolios weisen auch im Jahr 2016 ein niedriges Liquiditätsrisiko auf.

3.2 Operationelles Risiko

Die wichtigsten Ziele des Rahmens für das Management operationeller Risiken (Operational Risk Management – ORM) der EZB bestehen darin, a) einen Beitrag dazu zu leisten, dass die EZB ihren Auftrag erfüllen und ihre Ziele erreichen kann, sowie darin, b) ihren Ruf und sonstige Vermögenswerte vor Verlust, Missbrauch und Schäden zu schützen.

Im Rahmen des ORM ist jeder Geschäftsbereich für die Ermittlung, Beurteilung, Meldung, Überwachung seiner operationellen Risiken und Kontrollen sowie diesbezügliche Maßnahmen verantwortlich. Geschäftsbereiche mit einer Querschnittsfunktion führen spezifische Kontrollen auf Gesamtbankebene durch. In diesem Zusammenhang bietet die Risikotoleranzpolitik der EZB Orientierungshilfe bezüglich der Strategie zur Risikobewältigung und der Verfahren für die Risikoübernahme. Sie ist an eine Risikomatrix gekoppelt, die auf den Skalen der EZB für Schadensausmaß und Eintrittswahrscheinlichkeit basiert (bei denen quantitative und qualitative Kriterien angewandt werden).

Die im Verantwortungsbereich des CSO angesiedelte Funktion für ORM und Business-Continuity-Management (BCM) ist dafür zuständig, die ORM- und BCM-Rahmen aufrechtzuerhalten und die Risikoeigner und Kontrollverantwortlichen bei Aktivitäten in den Bereichen ORM und BCM methodisch zu unterstützen. Ferner legt sie dem Ausschuss für operationelle Risiken (Operational Risk Committee – ORC) und dem EZB-Direktorium Jahres- und Ad-hoc-Berichte zu operationellen Risiken vor und unterstützt die Beschlussorgane in ihrer Aufsichtsfunktion, was das Management operationeller Risiken der EZB und die Kontrollen betrifft. In den Zuständigkeitsbereich dieser Funktion fallen zudem die Koordinierung des BCM-Programms, regelmäßige Business-Continuity-Tests und die Überprüfung von Business-Continuity-Lösungen für zeitkritische Geschäftsprozesse. Schließlich unterstützt sie das Krisenmanagementteam, einschließlich dessen Supportfunktionen, sowie die Geschäftsbereiche in (außergewöhnlichen) Situationen, die potenziell in eine operationelle Krise münden können.

4 Finanzielle Mittel

Die finanziellen Mittel der EZB werden a) in Vermögenswerte investiert, die Erträge abwerfen, und/oder b) verwendet, um aus finanziellen Risiken resultierende Verluste direkt auszugleichen. Sie setzen sich aus dem Kapital, der allgemeinen Risikorückstellung, den Ausgleichsposten aus Neubewertung und den Nettoerträgen für das Jahr zusammen.

Kapital

Das eingezahlte Kapital der EZB belief sich zum 31. Dezember 2016 auf 7 740 Mio €. Weitere Informationen finden sich in Erläuterung Nr. 15.1 „Kapital“ der Erläuterungen zur Bilanz.

Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken

In Anbetracht der erheblichen finanziellen Risiken der EZB, die in Abschnitt 3.1 erläutert wurden, unterhält die EZB eine Rückstellung für Wechselkurs- (Währungs-), Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken (bzw. Rohstoffrisiken). Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich unter Berücksichtigung einer Reihe von Faktoren geprüft. Hierzu zählen unter anderem die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse und eine Risikobeurteilung. Eine Beschreibung der Risikobeurteilung findet sich in Abschnitt 3.1. Sie wird konsequent im Zeitverlauf durchgeführt. Die Risikorückstellung darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB den Wert der von den NZBen des Eurosystems eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen.

Zum 31. Dezember 2016 belief sich die Rückstellung zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken auf 7 620 Mio €, was der Summe der von den NZBen des Euroraums zu diesem Stichtag eingezahlten Kapitalanteile entspricht.

Ausgleichsposten aus Neubewertung

Nicht realisierte Gewinne auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere, die Neubewertungen unterliegen, werden nicht als Erträge in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen, sondern direkt unter den Ausgleichsposten aus Neubewertung auf der Passivseite der EZB-Bilanz erfasst. Mit diesen Salden können die Auswirkungen künftiger ungünstiger Schwankungen der entsprechenden Preise und/oder Wechselkurse aufgefangen werden. Sie stärken also die Widerstandsfähigkeit der EZB gegenüber den zugrunde liegenden Risiken.

Der Gesamtbetrag der Ausgleichsposten aus Neubewertung für Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere lag Ende Dezember 2016 bei 28,8 Mrd €⁹ (2015: 25,0 Mrd €). Weitere Informationen hierzu finden sich im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und in Erläuterung Nr. 14 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ der Erläuterungen zur Bilanz.

⁹ Die Bilanzposition „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ umfasst Neubewertungen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses.

Nettoerträge

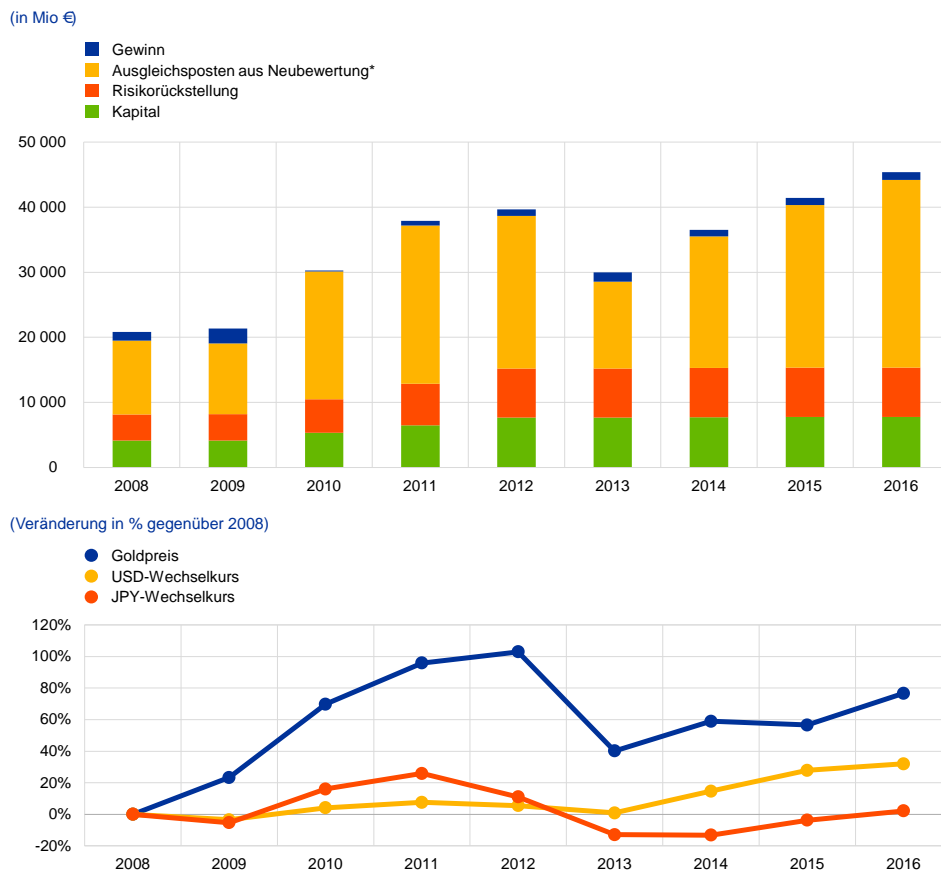
Die Nettoerträge aus Forderungen und Verbindlichkeiten der EZB in einem Geschäftsjahr können beim Eintreten finanzieller Risiken zum Auffangen potenzieller Verluste desselben Jahres verwendet werden. Die Nettoerträge leisten also einen Beitrag zur Sicherung des Nettovermögens der EZB.

Entwicklung der finanziellen Mittel der EZB

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der zuvor genannten finanziellen Mittel der EZB und der wichtigsten Wechselkurse und Goldpreise für den Zeitraum von 2008 bis 2016. Die folgenden Entwicklungen sind für diesen Zeitraum festzuhalten: a) das eingezahlte Kapital der EZB verdoppelte sich nahezu infolge des Beschlusses des EZB-Rats von 2010 zur Erhöhung des gezeichneten Kapitals, b) die Risikorückstellung stieg auf einen Wert, der dem von den NZBen des Euroraums eingezahlten Kapital entspricht, c) die Ausgleichsposten aus Neubewertung wiesen ein deutliches Maß an Volatilität auf, das hauptsächlich auf Wechselkurs- und Goldpreisschwankungen zurückzuführen war, und d) der Jahresüberschuss bewegte sich in einer Bandbreite von 0,2 Mrd € bis 2,3 Mrd € und wurde durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst wie Zuführungen in die Risikorückstellung, die Zinsentwicklung und den Ankauf von Wertpapieren zu geldpolitischen Zwecken.

Abbildung 1

Die finanziellen Mittel der EZB, die wichtigsten Wechselkurse und Goldpreise¹⁰ im Zeitraum von 2008 bis 2016



Quelle: EZB.

* Umfasst den gesamten Gewinn aus der Neubewertung von Gold, Fremdwährungen und Wertpapieren.

5 Auswirkungen des Kerngeschäfts auf den Jahresabschluss

Die Tabelle bietet einen Überblick über die wichtigsten von der EZB in Erfüllung ihres Mandats ausgeführten Geschäfte sowie wahrgenommenen Funktionen und enthält Informationen zu den jeweiligen Auswirkungen auf den EZB-Jahresabschluss. Der Gesamtumfang der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems ist aus dem Jahresabschluss der EZB sowie den Jahresabschlüssen der NZBen des Euro-Währungsgebiets ersichtlich. Grund hierfür ist das Prinzip der dezentralen Durchführung der Geldpolitik im Eurosystem.

¹⁰ Entwicklungen der wichtigsten Wechselkurse und des Goldpreises werden als prozentuale Veränderung gegenüber den Wechselkursen und dem Goldpreis dargestellt, die Ende 2008 zu verzeichnen waren.

Geschäft/Funktion	Auswirkungen auf den Jahresabschluss der EZB
Geldpolitische Geschäfte	Über Standardinstrumente (d. h. Offenmarktgeschäfte, ständige Fazilitäten und Mindestreserveanforderungen für Kreditinstitute) abgewickelte geldpolitische Geschäfte werden dezentral von den NZBen des Eurosystems durchgeführt. Dementsprechend erfolgt ihr Ausweis nicht in der Bilanz der EZB.
Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere (im Rahmen des CBPP, SMP, ABSPP und PSPP) ¹¹	Zu geldpolitischen Zwecken erworbene Wertpapiere werden unter der Bilanzposition „Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere“ ausgewiesen. Die Bestände in diesen Portfolios werden zu fortgeführten Anschaffungskosten erfasst, und es wird mindestens einmal jährlich ein Werthaltigkeitstest durchgeführt. Der Zinslauf und amortisierte Agio- oder Disagiobeträge werden in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt. ¹²
Investitionstätigkeit (Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel)	Die Währungsreserven der EZB werden bilanzwirksam ¹³ oder bis zum Datum der Abwicklung außerbilanziell erfasst. Das Eigenmittelportfolio der EZB wird in der Bilanz in erster Linie unter der Position „Sonstige Finanzanlagen“ ausgewiesen. Das Nettozinsergebnis, darunter auch der Zinslauf und amortisierte Agio- und Disagiobeträge, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. ¹⁴ Nicht realisierte Preis- und Wechselkursverluste, die über den bisher ausgewiesenen nicht realisierten Gewinnen für dieselben Positionen liegen, sowie realisierte Gewinne und Verluste aus der Veräußerung von Wertpapieren werden ebenfalls in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. ¹⁵ Nicht realisierte Gewinne werden in der Bilanz unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen.
Liquiditätszuführende Geschäfte in Fremdwährungen	Die EZB tritt als Intermediär zwischen Zentralbanken außerhalb des Eurogebiets und NZBen des Eurosystems auf. Dabei setzt sie Swap-Geschäfte ein, mit denen Geschäftspartnern des Eurosystems eine kurzfristige Refinanzierung in Fremdwährung ermöglicht werden soll. Diese Geschäfte werden in der Bilanz unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ und „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen/-Verbindlichkeiten“ erfasst und schlagen nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB zu Buche.
Zahlungsverkehrssysteme (TARGET2)	Aus TARGET2 resultierende Intra-Eurosystem-Salden der NZBen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der EZB werden in der Bilanz der EZB als saldierte Intra-Eurosystem-Forderungen bzw. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten ausgewiesen. Die Verzinsung dieser Salden wird in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Sonstige Zinserträge“ und „Sonstige Zinsaufwendungen“ erfasst.
Banknotenumlauf	Auf die EZB entfällt ein Anteil von 8 % am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs. Dieser Anteil ist durch Forderungen gegenüber den NZBen gedeckt, die zum Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verzinst werden. Diese Zinsen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung in der Position „Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ erfasst. Kosten im Zusammenhang mit dem grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten für die Lieferung neuer Geldscheine aus den Banknotendruckereien an die NZBen und für den Banknotentransfer zwischen den NZBen zum Ausgleich von Engpässen durch Überschussbestände werden zentral von der EZB getragen. Diese Aufwendungen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Aufwendungen für Banknoten“ erfasst.
Bankenaufsicht	Die jährlichen Kosten, die der EZB im Zusammenhang mit ihren Aufsichtsaufgaben entstehen, werden über die jährlichen Aufsichtsgebühren gedeckt, die den beaufsichtigten Unternehmen auferlegt werden. Die Aufsichtsgebühren werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettoerträge aus Gebühren und Provisionen“ erfasst.

¹¹ Die EZB erwirbt keine Wertpapiere im Rahmen des CSPP.

¹² Auf Nettobasis unter „Sonstige Zinserträge“ (bei einem positiven Saldo) bzw. „Sonstige Zinsaufwendungen“ (bei einem negativen Saldo) erfasst.

¹³ In erster Linie erfasst unter „Gold und Goldforderungen“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“ und „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“.

¹⁴ Zinserträge im Zusammenhang mit den Währungsreserven der EZB werden unter „Zinserträge aus Währungsreserven“ ausgewiesen, während Zinserträge und -aufwendungen aus Eigenmitteln unter „Sonstige Zinserträge“ bzw. „Sonstige Zinsaufwendungen“ berücksichtigt werden.

¹⁵ Erfasst unter den Positionen „Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen“ bzw. „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzgeschäften“.

6 Jahresergebnis für 2016

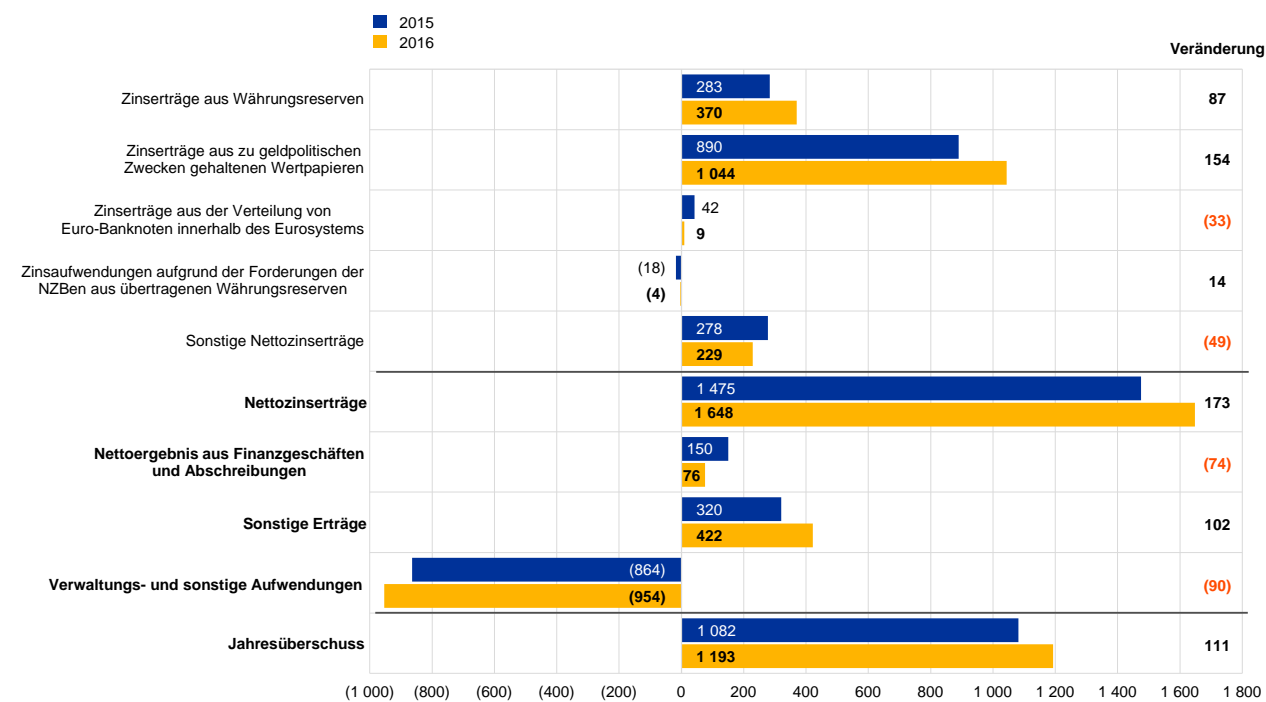
Im Jahr 2016 belief sich der Jahresüberschuss der EZB auf 1 193 Mio € (2015: 1 082 Mio €).

Abbildung 2 zeigt die Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB des Jahres 2016 im Vergleich zum Vorjahr.

Abbildung 2

Gegenüberstellung der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB der Jahre 2015 und 2016

(in Mio €)



Quelle: EZB.

Im Fokus

- Die Zinserträge aus Währungsreserven erhöhten sich vor allem infolge der höheren Zinserträge aus Wertpapieren in US-Dollar um 87 Mio €.
- Die Zinserträge aus zu geldpolitischen Zwecken erworbenen Wertpapieren stiegen 2016 auf 1 044 Mio € (2015: 890 Mio €). Die Zinserträge aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP)¹⁶ machten den Rückgang des Zinsertrags aufgrund fällig werdender Wertpapiere, die im Rahmen des SMP sowie des ersten und zweiten CPBB erworben wurden, mehr als wett.

¹⁶ Das APP umfasst das CBPP3, das ABSPP, das PSPP und das CSPP. Die EZB erwirbt keine Wertpapiere im Rahmen des CSPP. Weitere Informationen zum APP finden sich auf der [Website der EZB](#).

- Die Zinserträge aus dem Anteil der EZB am gesamten Euro-Banknotenumlauf und Zinszahlungen an die NZBen im Zusammenhang mit der Übertragung von Währungsreserven verringerten sich infolge des im Jahr 2016 niedrigeren durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatzes um 33 Mio € bzw. 14 Mio €.
- Die sonstigen Nettozinserträge waren rückläufig. Verantwortlich hierfür waren in erster Linie die niedrigeren Zinserträge aus dem Eigenmittelportfolio, die dem Niedrigzinsumfeld im Euroraum zuzuschreiben sind.
- Das Nettoergebnis aus Finanzgeschäften und Abschreibungen auf Finanzanlagen verringerte sich um 74 Mio €, was vor allem auf die höheren Abschreibungen zum Jahresende aufgrund des insgesamt gesunkenen Marktpreises von Wertpapieren im US-Dollar-Portfolio zurückzuführen war.
- Die gesamten Verwaltungsaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, beliefen sich auf 954 Mio € gegenüber 864 Mio € im Vorjahr. Dieser Anstieg war höheren Ausgaben im Zusammenhang mit dem SSM zuzuschreiben. Die gesamten mit dem SSM verbundenen Ausgaben werden über die den beaufsichtigten Unternehmen auferlegten Gebühren gedeckt. Infolgedessen stiegen die sonstigen Erträge auf 422 Mio € (2015: 320 Mio €).

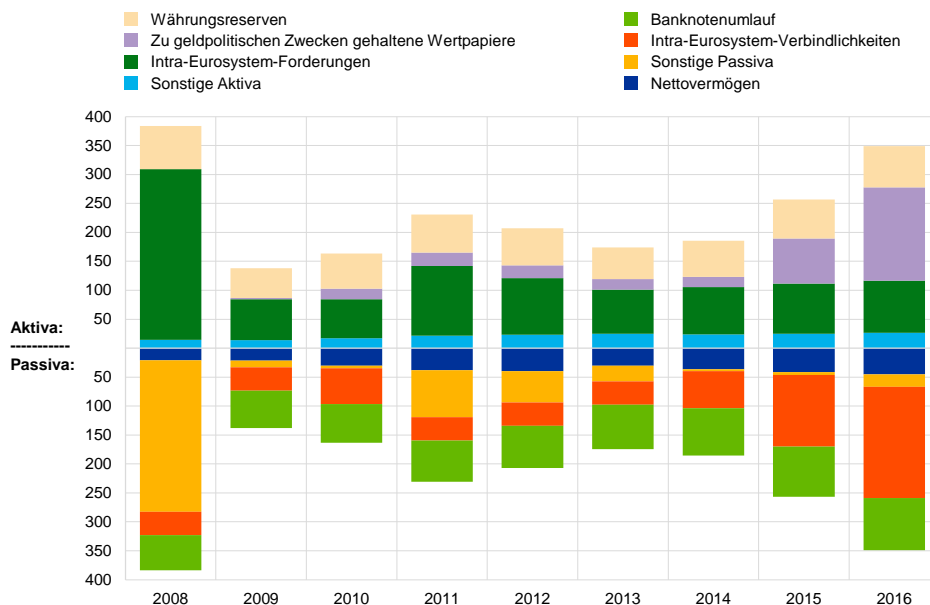
7 Langfristige Entwicklung des Jahresabschlusses der EZB

Abbildungen 3 und 4 zeigen, wie sich die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB sowie die einzelnen Positionen dieser Finanzausweise im Zeitraum von 2008 bis 2016 entwickelt haben.

Abbildung 3

Entwicklung der Bilanz der EZB im Zeitraum von 2008 bis 2016¹⁷

(in Mrd EUR)

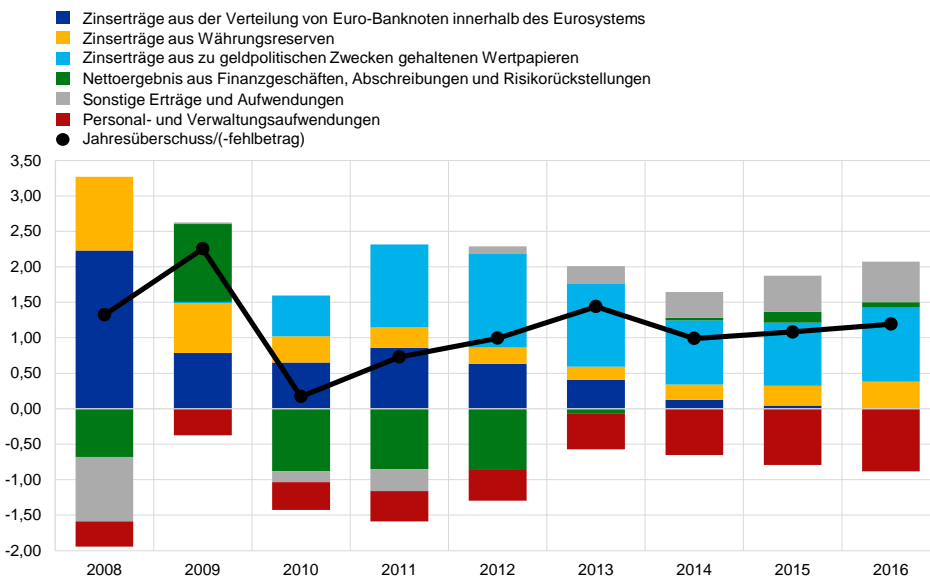


Quelle: EZB.

Abbildung 4

Entwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB im Zeitraum von 2008 bis 2016

(in Mrd EUR)



Quelle: EZB.

¹⁷ Die Abbildung zeigt Jahresendwerte.

Grund für den Rückgang der Bilanzsumme der EZB im Zeitraum von 2008 bis 2014 waren in erster Linie bessere Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar für Geschäftspartner des Eurosystems und die daraus resultierende allmähliche Verringerung entsprechender liquiditätszuführender Geschäfte des Eurosystems. Dies führte zu einem Rückgang der Intra-Eurosystem-Forderungen der EZB sowie ihrer sonstigen Passiva. Ausgelöst durch den Erwerb von gedeckten Schuldverschreibungen und Asset-Backed-Securities im Rahmen des CBPP3 bzw. ABSPP begann im vierten Quartal 2014 eine Ausweitung der Bilanz der EZB, die sich auch 2015 und 2016 fortsetzte. Ausschlaggebend hierfür war der Erwerb von Wertpapieren im Rahmen des PSPP, die von Zentralregierungen, regionalen und lokalen Gebietskörperschaften sowie anerkannten Organen im Euroraum begeben wurden. Die im Rahmen der Programme erworbenen Wertpapiere wurden über TARGET2-Konten abgewickelt und führten somit zu einem entsprechenden Anstieg der Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten.

Der Jahresüberschuss der EZB wurde im betrachteten Zeitraum durch die nachstehenden Faktoren beeinflusst.

- Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringerte sich und führte so zu einem spürbaren Rückgang der Seigniorageeinkünfte der EZB. Der durchschnittliche Zinssatz für 2016 lag bei 0,01 %, verglichen mit 4 % im Jahr 2008. Dementsprechend sanken die Zinseinkünfte aus dem Banknotenumlauf von 2,2 Mrd € im Jahr 2008 auf 0,01 Mrd € im Jahr 2016.
- Die allgemeine Risikorückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken wurde erhöht, insbesondere von 2010 bis 2012. In diesem Zeitraum wurde der Risikorückstellung ein kumulierter Betrag von 3,5 Mrd € zugeführt, wodurch sich der ausgewiesene Gewinn um den entsprechenden Betrag reduzierte.
- Die mit den Währungsreserven erzielten Zinseinkünfte sanken schrittweise von 1,0 Mrd € im Jahr 2008 auf 0,2 Mrd € im Jahr 2013, was vor allem niedrigeren US-Dollar-Renditen und einer damit verbundenen Abnahme der Zinserträge aus dem US-Dollar-Portfolio zuzuschreiben war. Dieser Trend hat sich in den letzten drei Jahren jedoch umgekehrt, und im Jahr 2016 beliefen sich die entsprechenden Zinseinkünfte auf 0,4 Mrd €.
- Durchschnittlich 57 % der insgesamt seit 2010 erzielten Nettozinserträge der EZB entfallen auf die im Rahmen der geldpolitischen Programme zum Ankauf von Vermögenswerten erworbenen Wertpapierbestände.
- Die Schaffung des SSM im Jahr 2014 hat zu einem erheblichen Anstieg der Personal- und Verwaltungskosten geführt. Allerdings werden die mit dem SSM verbundenen Ausgaben jährlich über die den beaufsichtigten Unternehmen auferlegten Gebühren gedeckt.

Jahresabschluss der EZB

Bilanz zum 31. Dezember 2016

AKTIVA	Erläuterung Nr.	2016 (in €)	2015 (in €)
Gold und Goldforderungen	1	17 820 761 460	15 794 976 324
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den IWF	2.1	716 225 836	714 825 534
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	2.2	50 420 927 403	49 030 207 257
		51 137 153 239	49 745 032 791
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2.2	2 472 936 063	1 862 714 832
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	3	98 603 066	52 711 983
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4		
Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	4.1	160 815 274 667	77 808 651 858
Intra-Eurosystem-Forderungen	5		
Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems	5.1	90 097 085 330	86 674 472 505
Sonstige Aktiva	6		
Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	6.1	1 239 325 587	1 263 646 830
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	6.2	20 618 929 223	20 423 917 583
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	6.3	839 030 321	518 960 866
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	6.4	2 045 522 937	1 320 068 350
Sonstiges	6.5	1 799 777 235	1 180 224 603
		26 542 585 303	24 706 818 232
Aktiva insgesamt		348 984 399 128	256 645 378 525

PASSIVA	Erläuterung Nr.	2016 (in €)	2015 (in €)
Banknotenumlauf	7	90 097 085 330	86 674 472 505
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	8	1 851 610 500	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	9		
Sonstige Verbindlichkeiten	9.1	1 060 000 000	1 026 000 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10	16 730 644 177	2 330 804 192
Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten	11		
Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)	11.2	151 201 250 612	83 083 520 309
		191 993 859 030	123 876 128 727
Sonstige Verbindlichkeiten	12		
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	12.1	660 781 618	392 788 148
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	12.2	69 045 958	95 543 989
Sonstiges	12.3	1 255 559 836	891 555 907
		1 985 387 412	1 379 888 044
Rückstellungen	13	7 706 359 686	7 703 394 185
Ausgleichsposten aus Neubewertung	14	28 626 267 808	24 832 823 174
Kapital und Rücklagen	15		
Kapital	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Bilanzgewinn		1 193 108 250	1 081 790 763
Passiva insgesamt		348 984 399 128	256 645 378 525

Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2016

	Erläuterung Nr.	2016 (in €)	2015 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven	22.1	370 441 770	283 205 941
Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems	22.2	8 920 896	41 991 105
Sonstige Zinserträge	22.4	1 604 648 023	1 732 919 191
<i>Zinserträge</i>		<i>1 984 010 689</i>	<i>2 058 116 237</i>
Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen aus übertragenen Devisenreserven	22.3	(3 611 845)	(17 576 514)
Sonstige Zinsaufwendungen	22.4	(332 020 205)	(565 387 082)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(335 632 050)</i>	<i>(582 963 596)</i>
Nettozinsbetrag	22	1 648 378 639	1 475 152 641
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzoperationen	23	224 541 742	214 433 730
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	24	(148 172 010)	(64 053 217)
Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Währungs-, Zins-, Kredit- und Goldpreisrisiken		0	0
Nettoertrag aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikorückstellungen		76 369 732	150 380 513
Nettoerträge/-aufwendungen aus Gebühren und Provisionen	25	371 322 769	268 332 261
Erträge aus Aktien und Beteiligungen	26	869 976	908 109
Sonstige Erträge	27	50 000 263	51 023 378
Nettoerträge insgesamt		2 146 941 379	1 945 796 902
Personalaufwendungen	28	(466 540 231)	(440 844 142)
Verwaltungsaufwendungen	29	(414 207 622)	(351 014 617)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte		(64 769 605)	(64 017 361)
Aufwendungen für Banknoten	30	(8 315 671)	(8 130 019)
Jahresüberschuss		1 193 108 250	1 081 790 763

Frankfurt am Main, 7. Februar 2017

Europäische Zentralbank

Mario Draghi
Präsident

Rechnungslegungsgrundsätze¹⁸

Form und Darstellung des Jahresabschlusses

Der Jahresabschluss der EZB ist gemäß den folgenden Rechnungslegungsgrundsätzen¹⁹ aufgestellt worden, mit denen nach Auffassung des EZB-Rats eine angemessene Darstellung des Jahresabschlusses erzielt wird und die zugleich für die Tätigkeit einer Zentralbank angemessen sind.

Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Die folgenden Grundsätze kamen bei der Erstellung des Jahresabschlusses zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Unternehmensfortführung, Periodenabgrenzung, Stetigkeit und Vergleichbarkeit.

Ausweis von Aktiva und Passiva

Aktiva bzw. Passiva werden nur dann in der Bilanz ausgewiesen, wenn es wahrscheinlich ist, dass der damit verbundene künftige wirtschaftliche Nutzen oder Aufwand der EZB zugutekommt 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 (mit Ausnahme von zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren), Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) zum Marktwert ausgewiesen.

Für die Erfassung von Transaktionen in finanziellen Aktiva und Passiva ist der Erfüllungstag maßgeblich.

¹⁸ Die detaillierten Rechnungslegungsgrundsätze der EZB sind in Beschluss (EU) 2016/2247 der EZB vom 3. November 2016 über den Jahresabschluss der EZB festgelegt (EZB/2016/35), ABl. L 347 vom 20.12.2016, S. 1.

¹⁹ Diese Grundsätze, die bei Bedarf regelmäßig überprüft und aktualisiert werden, stehen im Einklang mit den Bestimmungen von Artikel 26.4 der ESZB-Satzung zur Harmonisierung der buchmäßigen Erfassung und der Meldung der Geschäfte des Eurosystems.

Mit Ausnahme von Wertpapierkassageschäften werden Geschäfte mit Finanzinstrumenten in Fremdwährung am Abschlusstag in Nebenbüchern (außerbilanziell) erfasst. Am Abwicklungstag werden die außerbilanziellen Buchungen zurückgebucht, und die Geschäfte werden in der Bilanz erfasst. 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. Disagioträge für Finanzinstrumente in Fremdwährung 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. Bei Erträgen und Aufwendungen ist der Wechselkurs am Buchungstag maßgeblich. Die Neubewertung von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich bilanzieller und außerbilanzieller Instrumente) erfolgt für jede Währung gesondert.

Bei der Neubewertung von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten werden Marktpreis- und Wechselkurseffekte getrennt behandelt.

Die Goldposition wird zum Marktpreis am Bilanzstichtag bewertet. Bei der Neubewertung der Goldposition wird nicht zwischen Preis- und Wechselkurseffekten differenziert. Für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2016 erfolgte die bilanzielle Einzelbewertung zum Euro-Preis je Feinunze Gold auf Basis des Wechselkurses des Euro gegenüber dem US-Dollar am 30. Dezember 2016.

Der Wechselkurs eines Sonderziehungsrechts (SZR) ist durch einen Währungskorb definiert. Der Wert der SZR-Bestände der EZB in Euro wurde auf Basis der Wechselkurse der fünf darin enthaltenen weltweit bedeutenden Währungen (US-Dollar, Euro, japanischer Yen, Pfund Sterling und chinesischer Renminbi) zum 30. Dezember 2016 in entsprechender Gewichtung berechnet.

Wertpapiere

Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere

Die gegenwärtig zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapiere werden zu fortgeführten Anschaffungskosten (abzüglich etwaiger Wertminderung) erfasst.

Sonstige Wertpapiere

Die Bewertung von marktfähigen Wertpapieren (mit Ausnahme von zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren) und vergleichbaren Forderungen erfolgt entweder zum mittleren Marktpreis oder auf Grundlage der Zinsstrukturkurve am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. In Wertpapiere eingebettete Optionen werden nicht getrennt bewertet. Für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2016 wurden die mittleren Marktpreise vom 30. Dezember 2016 herangezogen. Nicht marktgängige Aktien und sonstige als dauerhafte Anlagen gehaltene Eigenkapitalinstrumente werden zu Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung bewertet.

Ergebnisermittlung

Aufwendungen und Erträge werden in der Periode erfasst, der sie wirtschaftlich zuzurechnen sind.²⁰ Realisierte Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage dienen.

Nicht realisierte Gewinne werden nicht erfolgswirksam erfasst, sondern in der Bilanzposition „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen.

Nicht realisierte Verluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie zum Jahresende die im betreffenden Ausgleichsposten aus Neubewertung erfassten Neubewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Nicht realisierte Verluste aus einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht mit nicht realisierten Gewinnen aus anderen Wertpapieren, Währungen oder Gold verrechnet. Sind nicht realisierte Verluste in die Gewinn- und Verlustrechnung einzustellen, dann werden die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position durch Neuberechnung zum Wechselkurs bzw. Marktpreis zum Jahresultimo herabgesetzt. Am Jahresende in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste nicht realisierte Verluste aus Zinsswaps werden in den Folgejahren amortisiert.

Wertminderungsverluste werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst und in den Folgejahren nicht zurückgebucht, es sei denn, die Wertminderung geht aufgrund der weiteren Entwicklung nachvollziehbar zurück.

Agio- oder Disagiobeträge bei Wertpapieren werden über die Restlaufzeit der Wertpapiere abgeschrieben.

²⁰ Rechnungsabgrenzungsposten und Rückstellungen für Verwaltungsaufwendungen werden erst ab einem Mindestbetrag von 100 000 € erfasst.

Befristete Transaktionen

Befristete Transaktionen sind Geschäfte, bei denen die EZB Vermögenswerte im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung verkauft (Repo-Geschäft) bzw. kauft (Reverse-Repo-Geschäft) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bei einem Repo-Geschäft verkauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich zugleich, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder vom Geschäftspartner zurückzukaufen. Repo-Geschäfte werden als besicherte Kreditaufnahme auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen. Alle im Rahmen solcher Geschäfte verkauften Wertpapiere verbleiben in der Bilanz der EZB.

Bei einem Reverse-Repo-Geschäft kauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich gleichzeitig, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis dem Geschäftspartner wieder zu verkaufen. Reverse-Repo-Geschäfte werden als besicherte Kredite auf der Aktivseite der Bilanz erfasst, sind jedoch nicht im Wertpapierbestand der EZB enthalten.

Befristete Transaktionen im Rahmen eines Programms, das von einem Spezialinstitut angeboten wird (einschließlich Wertpapierleihgeschäfte), werden nur dann in der Bilanz erfasst, wenn sie mit Barmitteln besichert sind und diese Barmittel noch nicht angelegt wurden.

Außerbilanzielle Geschäfte

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen an einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden zur Berechnung von Wechselkursgewinnen und -verlusten in die Nettowährungsposition einbezogen.

Zinsinstrumente werden einzeln bewertet. Die täglichen Veränderungen von Nachschussleistungen der offenen Zinsterminkontrakte sowie der Zinsswaps, deren Clearing von einem zentralen Kontrahenten durchgeführt wird, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Bewertung von Wertpapiertermingeschäften und von Zinsswaps, deren Clearing nicht von einem zentralen Kontrahenten durchgeführt wird, beruht auf allgemein anerkannten Bewertungsmethoden, bei denen festgestellte Marktpreise und -kurse sowie die Diskontierungsfaktoren vom Abwicklungs- bis zum Bewertungstag herangezogen werden.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Bei der Bewertung von Aktiva und Passiva werden Sachverhalte berücksichtigt, die zwischen dem Bilanzstichtag und dem Tag eingetreten sind, an dem das Direktorium

die Übermittlung des erweiterten Jahresabschlusses der EZB an den EZB-Rat zwecks Feststellung genehmigt, soweit diese Sachverhalte als wesentlich für die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz erachtet werden.

Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, die keine Auswirkungen auf die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz haben, werden in den Erläuterungen angeführt.

Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden

Intra-ESZB-Salden resultieren in erster Linie aus grenzüberschreitenden Zahlungen in der EU, die in Zentralbankgeld in Euro abgewickelt werden. Diese Transaktionen werden in den meisten Fällen von privaten Wirtschaftssubjekten (d. h. Kreditinstituten, Unternehmen oder Privatpersonen) veranlasst. Sie werden über TARGET2 – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungssystem – abgewickelt und führen zu bilateralen Salden auf den TARGET2-Konten der Zentralbanken der EU. Die bilateralen Salden werden täglich verrechnet und der EZB zugewiesen, sodass jede NZB eine einzige bilaterale Nettoposition – ausschließlich gegenüber der EZB – aufweist. Diese Position in den Büchern der EZB entspricht der Nettoforderung bzw. Nettoverbindlichkeit jeder einzelnen NZB gegenüber dem übrigen ESZB. Die Intra-Eurosystem-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2 ergeben, sowie sonstige auf Euro lautende Intra-Eurosystem-Salden (z. B. Gewinnvorauszahlungen an die NZBen) werden in der Bilanz der EZB saldiert unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ bzw. „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“ ausgewiesen. Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2²¹ ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst.

Aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems resultierende Intra-Eurosystem-Salden werden als Gesamtnettoforderung unter „Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Intra-Eurosystem-Salden, die sich aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB im Zuge des Beitritts von NZBen zum Eurosystem ergeben, lauten auf Euro und werden unter „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“ erfasst.

²¹ Zum 31. Dezember 2016 nahmen folgende NZBen außerhalb des Euroraums an TARGET2 teil: Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank), Danmarks Nationalbank, Hrvatska Narodna Banka, Narodowy Bank Polski und Banca Națională a României.

Sachanlagen

Sachanlagen einschließlich immaterieller Anlagewerte, ausgenommen Grundstücke und Kunstwerke, werden zu Anschaffungskosten, vermindert um Abschreibungen, angesetzt. Grundstücke und Kunstwerke werden zu Anschaffungskosten bilanziert. Was die Abschreibung des EZB-Hauptgebäudes betrifft, so werden die Kosten den entsprechenden Kategorien von Sachanlagen zugeordnet, die wiederum entsprechend ihrer jeweiligen geschätzten Nutzungsdauer abgeschrieben werden. Abschreibungen werden, beginnend mit dem Quartal, das auf den Zeitpunkt der Nutzungsbereitschaft folgt, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Nachfolgend ist die jeweilige Nutzungsdauer für die wichtigsten Kategorien von Sachanlagen aufgeführt:

Gebäude	20, 25 oder 50 Jahre
Einbauten	10 oder 15 Jahre
Technische Ausstattung	4, 10 oder 15 Jahre
EDV-Ausstattung inkl. Software sowie Kraftfahrzeuge	4 Jahre
Mobiliar	10 Jahre

Beim aktivierten Herstellungsaufwand für die derzeit angemieteten Räumlichkeiten der EZB wurde die Abschreibungsdauer so angepasst, dass etwaige Ereignisse, die sich auf die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer der betreffenden Sachanlage auswirken, Berücksichtigung finden.

Sachanlagen mit einem Anschaffungswert unter 10 000 € werden im Jahr des Erwerbs abgeschrieben.

Sachanlagen, welche die Aktivierungskriterien erfüllen, sich aber derzeit noch in Bau oder in Entwicklung befinden, werden in der Position „In Bau befindliche Anlagen“ erfasst. Ab dem Zeitpunkt der Nutzungsbereitschaft werden die diesbezüglichen Beträge umgebucht und unter Sachanlagen ausgewiesen.

EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen

Die EZB unterhält für ihre Mitarbeiter sowie für Direktoriumsmitglieder und die bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums leistungsorientierte Versorgungspläne.

Der Versorgungsplan für die Mitarbeiter wird über einen eigenen langfristig ausgelegten Fonds zur Erfüllung von Leistungen an Arbeitnehmer finanziert. Die Pflichtbeiträge der EZB und der Mitarbeiter betragen 20,7% bzw. 7,4% des Grundgehalts und finden in der leistungsorientierten Säule des Plans ihren Niederschlag. Mitarbeiter können im Rahmen einer beitragsorientierten Säule auf

freiwilliger Basis zusätzliche Beiträge leisten, um Ansprüche auf zusätzliche Leistungen zu erwerben.²² Diese zusätzlichen Leistungen richten sich nach der Höhe der freiwillig gezahlten Beiträge und der mit diesen Beiträgen erzielten Investitionserträge.

Für Direktoriumsmitglieder und die bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums bestehen Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen. Für die Mitarbeiter bestehen ebenfalls Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie andere langfristig fällige Leistungen.

Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen

Die Verbindlichkeit, die hinsichtlich der leistungsorientierten Pläne in der Bilanz unter „Sonstige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen wird, entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung zum Bilanzstichtag abzüglich des beizulegenden Zeitwerts des zur Finanzierung der Verpflichtung eingesetzten Planvermögens.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung wird jährlich von unabhängigen Aktuarien auf Basis des Anwartschaftsbarwertverfahrens berechnet. Zur Ermittlung des Barwerts werden die geschätzten künftigen Zahlungsströme abgezinst, wobei der verwendete Zinssatz anhand der am Bilanzstichtag geltenden Markttrenditen erstklassiger Euro-Unternehmensanleihen mit ähnlicher Fälligkeit bestimmt wird.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste können infolge erfahrungsbedingter Anpassungen (Abweichungen der Ist-Werte von den getroffenen versicherungsmathematischen Annahmen) entstehen oder aus Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen resultieren.

Nettoaufwand für leistungsorientierte Versorgungspläne

Der Nettoaufwand für leistungsorientierte Versorgungspläne unterteilt sich in Komponenten, die in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen werden, und Neubewertungen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses, die in der Bilanz unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ erfasst werden.

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisende Nettobetrag setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) dem laufenden Dienstzeitaufwand (dem Barwert der im Berichtsjahr erworbenen Leistungsansprüche),

²² Die von den Mitarbeitern auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträge können bei der Pensionierung für den Erwerb einer zusätzlichen Pension verwendet werden. Ab diesem Zeitpunkt wird diese Pension Bestandteil der leistungsorientierten Verpflichtung.

- b) der Nettoverzinsung zum Abzinsungssatz der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen sowie
- c) den Neubewertungen bezüglich der anderen langfristig fälligen Leistungen insgesamt.

Der unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesene Nettobetrag setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) den versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten aus der leistungsorientierten Verpflichtung,
- b) den tatsächlichen Erträgen aus dem Planvermögen abzüglich der Beträge, die in der Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen enthalten sind, sowie
- c) einer etwaigen Veränderung bei der Auswirkung der Vermögensobergrenze abzüglich der Beträge, die in der Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen enthalten sind.

Die diesbezüglichen Beträge werden jährlich von unabhängigen Aktuaren bewertet und im Jahresabschluss entsprechend ausgewiesen.

Banknotenumlauf

Die EZB sowie die NZBen des Euroraums bilden zusammen das Eurosystem und sind mit der Ausgabe von Euro-Banknoten betraut.²³ Der Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs wird jeweils am letzten Arbeitstag im Monat entsprechend dem Banknoten-Verteilungsschlüssel auf die Zentralbanken des Eurosystems verbucht.²⁴

Der auf die EZB entfallende Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 8 % wird auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Ihm stehen entsprechende Forderungen gegen die NZBen gegenüber. Diese Forderungen werden verzinst²⁵ und in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinserträge aus diesen Forderungen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung in

²³ Beschluss EZB/2010/29 vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (Neufassung), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 26, in der geänderten Fassung.

²⁴ 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.

²⁵ Beschluss (EU) 2016/2248 der EZB vom 3. November 2016 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2016/36), ABl. L 347 vom 20.12.2016, S. 26.

der Position „Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ erfasst.

Gewinnvorauszahlung

Ein Betrag in Höhe der Summe der Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf und der Einkünfte aus den zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren, die im Rahmen a) des Programms für die Wertpapiermärkte, b) des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, c) des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities und d) des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors erworben wurden, wird im Januar des Folgejahres im Wege einer Gewinnvorauszahlung verteilt, sofern der EZB-Rat keine anderslautende Entscheidung trifft.²⁶ Der Betrag wird in voller Höhe ausgezahlt, es sei denn, er liegt über dem Jahresüberschuss der EZB. Außerdem kann der EZB-Rat beschließen, der Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken Mittel zuzuführen. Der EZB-Rat kann zudem beschließen, den Betrag der Gewinnvorauszahlung um den Betrag der Kosten der EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung zu kürzen.

Reklassifizierungen

Zinserträge (z. B. Kuponzinsen) und Zinsaufwendungen (z. B. Amortisierung von Agiobeträgen) aus zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren wurden bislang brutto in den Positionen „Sonstige Zinserträge“ bzw. „Sonstige Zinsaufwendungen“ ausgewiesen. Im Hinblick auf eine Harmonisierung des Ausweises von Zinserträgen und Zinsaufwendungen aus geldpolitischen Geschäften hat die EZB beschlossen, diese Beträge ab dem Jahr 2016 auf Nettobasis in den Positionen „Sonstige Zinserträge“ bzw. „Sonstige Zinsaufwendungen“ auszuweisen, je nachdem, ob der Nettobetrag positiv oder negativ ausfällt. Die Vergleichswerte für das Jahr 2015 wurden wie folgt angepasst:

	Im Jahr 2015 veröffentlicht (in €)	Anpassung aufgrund der Reklassifizierung (in €)	Angepasster Betrag (in €)
Sonstige Zinserträge	2 168 804 955	(435 885 764)	1 732 919 191
Sonstige Zinsaufwendungen	(1 001 272 846)	435 885 764	(565 387 082)

Die Reklassifizierung hatte keine Auswirkungen auf den für 2015 ausgewiesenen Jahresüberschuss.

²⁶ Beschluss (EU) 2015/298 der EZB vom 15. Dezember 2014 über die vorläufige Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf (EZB/2014/57) (Neufassung), ABl. L 53 vom 25.2.2015, S. 24, in der geänderten Fassung.

Sonstiges

Angesichts der Zentralbankfunktion der EZB würde die Veröffentlichung einer Cashflow-Rechnung den Bilanzadressaten keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

Als externer Rechnungsprüfer der EZB wurde für den Fünfjahreszeitraum bis zum Ende des Geschäftsjahrs 2017 die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Niederlassung Stuttgart) bestellt. Die Bestellung erfolgte gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung auf Empfehlung des EZB-Rats mit Billigung durch den EU-Rat.

Erläuterungen zur Bilanz

1 Gold und Goldforderungen

Am 31. Dezember 2016 hielt die EZB 16 229 522 Unzen²⁷ Feingold. 2016 wurden keine Goldtransaktionen durchgeführt und die Bestände der EZB blieben daher gegenüber dem 31. Dezember 2015 unverändert. Die Zunahme des Euro-Gegenwerts dieser Bestände war auf den Anstieg des Goldpreises im Berichtsjahr zurückzuführen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 14 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet

2.1 Forderungen an den IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an SZR zum 31. Dezember 2016 ausgewiesen. Sie ergibt sich aus Transaktionen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der von der EZB autorisiert ist, in ihrem Namen innerhalb einer vereinbarten Bandbreite SZR gegen Euro zu kaufen bzw. zu verkaufen. Bilanztechnisch werden SZR wie Fremdwährungen behandelt (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

2.2 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, Fremdwährungskrediten sowie Wertpapieranlagen in US-Dollar und japanischen Yen.

Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	6 844 526 120	4 398 616 340	2 445 909 780
Geldmarkteinlagen	2 005 810 644	1 666 345 182	339 465 462
Reverse-Repo-Geschäfte	503 747 273	831 266 648	(327 519 375)
Wertpapieranlagen	41 066 843 366	42 133 979 087	(1 067 135 721)
Insgesamt	50 420 927 403	49 030 207 257	1 390 720 146

²⁷ Dies entspricht 504,8 Tonnen.

Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	1 211 369	953 098	258 271
Geldmarkteinlagen	1 964 182 715	1 861 761 734	102 420 981
Reverse-Repo-Geschäfte	507 541 979	0	507 541 979
Wertpapieranlagen	0	0	0
Insgesamt	2 472 936 063	1 862 714 832	610 221 231

Die Erhöhung dieser Positionen im Jahr 2016 war hauptsächlich auf die Aufwertung des US-Dollars und des japanischen Yen gegenüber dem Euro zurückzuführen.

Die Nettofremdwährungsbestände der EZB in US-Dollar und japanischen Yen²⁸ beliefen sich zum 31. Dezember 2016 auf:

	2016 (Währung in Mio)	2015 (Währung in Mio)
US-Dollar	46 759	46 382
Japanischer Yen	1 091 844	1 085 596

3 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet

Zum 31. Dezember 2016 bildete diese Position Giroeinlagen bei im Euroraum ansässigen Geschäftspartnern ab.

4 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

4.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere

Zum 31. Dezember 2016 enthielt diese Position Wertpapiere, welche die EZB im Rahmen der drei Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP), des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) erworben hatte.

²⁸ Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten in der jeweiligen Fremdwährung, die einer Neubewertung unterliegen. Diese sind in den Positionen „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“, „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ (Passivseite) und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ erfasst und berücksichtigen in außerbilanziellen Positionen ausgewiesene Devisentermin- sowie Devisenswapgeschäfte. Kursgewinne bei Finanzinstrumenten in Fremdwährung infolge von Neubewertungen sind nicht enthalten.

Die Ankäufe im Rahmen des ersten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen wurden am 30. Juni 2010 abgeschlossen, das zweite Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen endete am 31. Oktober 2012. Das SMP wurde am 6. September 2012 eingestellt.

2016 wurden die Programme des Eurosystems, die das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) bilden²⁹, d. h. das dritte Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), das ABSPP und das PSPP, um eine vierte Komponente ergänzt: das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP).³⁰ Im selben Jahr fasste der EZB-Rat Beschlüsse, die direkte Auswirkungen auf den Umfang der monatlichen Ankäufe und die Dauer des APP hatten.³¹ Diese Beschlüsse lauteten, a) die monatlichen Nettokäufe der NZBen und der EZB im Rahmen des APP ab April 2016 von insgesamt 60 Mrd € auf 80 Mrd € zu erhöhen und b) die Nettokäufe im Rahmen des APP von März 2017 bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus im Umfang von monatlich 60 Mrd € fortzusetzen, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht.³² Der Nettoerwerb von Vermögenswerten wird parallel zur Reinvestition der Tilgungszahlungen für im Rahmen des APP erworbene und fällig werdende Wertpapiere durchgeführt.

Die im Rahmen der genannten Programme angekauften Wertpapiere werden zu fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderungen bewertet (siehe „Wertpapiere“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Nachfolgend sind die fortgeführten Anschaffungskosten der von der EZB gehaltenen Wertpapiere sowie deren Marktwert³³ (der nicht in der Bilanz oder der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen, sondern lediglich zu Vergleichszwecken herangezogen wird) aufgeführt:

²⁹ Weitere Informationen zum APP finden sich auf der [Website der EZB](#).

³⁰ Im Rahmen dieses Programms können die NZBen auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen (ohne Banken) im Euro-Währungsgebiet kaufen. Die EZB erwirbt im Rahmen dieses Programms keine Wertpapiere.

³¹ Siehe die Pressemitteilungen der EZB vom [10. März 2016](#) und vom [8. Dezember 2016](#).

³² Beim Streben nach Preisstabilität zielt die EZB darauf ab, auf mittlere Sicht Preissteigerungsraten von unter, aber nahe 2 % sicherzustellen.

³³ Marktwerte haben indikativen Charakter und werden anhand von Marktquotierungen abgeleitet. Sind keine Marktquotierungen verfügbar, werden die Marktpreise anhand interner Eurosystem-Modelle geschätzt.

	2016 (in €)		2015 (in €)		Veränderung (in €)	
	Fortgeführte Anschaffungskosten	Marktwert	Fortgeführte Anschaffungskosten	Marktwert	Fortgeführte Anschaffungskosten	Marktwert
Erstes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	1 032 305 522	1 098 106 253	1 786 194 503	1 898 990 705	(753 888 981)	(800 884 452)
Zweites Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	690 875 649	743 629 978	933 230 549	1 013 540 352	(242 354 900)	(269 910 374)
Drittes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	16 550 442 553	16 730 428 857	11 457 444 451	11 396 084 370	5 092 998 102	5 334 344 487
Programm für die Wertpapiermärkte	7 470 766 415	8 429 995 853	8 872 443 668	10 045 312 608	(1 401 677 253)	(1 615 316 755)
Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities	22 800 124 065	22 786 088 513	15 321 905 622	15 220 939 054	7 478 218 443	7 565 149 459
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors	112 270 760 463	112 958 545 591	39 437 433 065	39 372 318 024	72 833 327 398	73 586 227 567
Insgesamt	160 815 274 667	162 746 795 045	77 808 651 858	78 947 185 113	83 006 622 809	83 799 609 932

Der Rückgang der fortgeführten Anschaffungskosten in den Portfolios aus dem ersten und zweiten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen sowie dem SMP war auf Tilgungen zurückzuführen.

Der EZB-Rat beurteilt regelmäßig die finanziellen Risiken im Zusammenhang mit den Wertpapieren, die im Rahmen dieser Programme gehalten werden.

Auf Basis der Daten zum Jahresende werden jährliche Werthaltigkeitstests durchgeführt und vom EZB-Rat verabschiedet. Im Rahmen dieser Tests werden Hinweise auf eine mögliche Wertminderung für jedes Programm separat geprüft. In Fällen, in denen es Hinweise auf eine mögliche Wertminderung gab, wurden zusätzliche Analysen durchgeführt, um zu bestätigen, dass die Cashflows der zugrunde liegenden Wertpapiere nicht durch eine Wertminderung beeinträchtigt wurden. Basierend auf den Ergebnissen der diesjährigen Werthaltigkeitstests waren bei den im Jahr 2016 für geldpolitische Zwecke gehaltenen Wertpapierportfolios keine Verluste festzustellen.

5 Intra-Eurosystem-Forderungen

5.1 Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems

In dieser Position werden jene Forderungen der EZB gegenüber den NZBen des Euroraums erfasst, die sich im Zusammenhang mit der Verteilung der Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems ergeben (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinszahlungen für diese Forderungen werden täglich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte³⁴

³⁴ Seit dem 16. März 2016 liegt der Zinssatz, der bei den TENDERN des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet bei 0,00%.

Anwendung findet (siehe Erläuterung Nr. 22.2 „Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“).

6 Sonstige Aktiva

6.1 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte

Diese Position gliederte sich zum 31. Dezember 2016 wie folgt:

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Anschaffungskosten			
Grund und Gebäude	1 011 662 911	1 027 242 937	(15 580 026)
Einbauten	221 888 762	219 897 386	1 991 376
EDV-Ausstattung inkl. Software	88 893 887	77 350 193	11 543 694
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Mobiliar und Kraftfahrzeuge	96 197 706	92 000 437	4 197 269
In Bau befindliche Anlagen	3 024 459	244 590	2 779 869
Sonstige Sachanlagen	9 713 742	9 453 181	260 561
Anschaffungskosten insgesamt	1 431 381 467	1 426 188 724	5 192 743
Kumulierte Abschreibung			
Grund und Gebäude	(72 284 513)	(79 468 891)	7 184 378
Einbauten	(31 590 282)	(15 827 521)	(15 762 761)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(57 935 440)	(45 530 493)	(12 404 947)
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Mobiliar und Kraftfahrzeuge	(29 107 438)	(20 831 615)	(8 275 823)
Sonstige Sachanlagen	(1 138 207)	(883 374)	(254 833)
Kumulierte Abschreibung insgesamt	(192 055 880)	(162 541 894)	(29 513 986)
Buchwert (netto)	1 239 325 587	1 263 646 830	(24 321 243)

Der Nettorückgang in der Kostenkategorie „Grund und Gebäude“ und der entsprechenden kumulierten Abschreibung war in erster Linie auf die Ausbuchung des aktivierten Herstellungsaufwands im Zusammenhang mit Sachanlagen, die nicht mehr in Gebrauch waren, zurückzuführen.

6.2 Sonstige finanzielle Vermögenswerte

Diese Position umfasst in erster Linie die Anlage der Eigenmittel der EZB³⁵, die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen sowie zur Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisisiken der EZB gehalten

³⁵ Repo-Geschäfte, die im Zusammenhang mit der Verwaltung des Eigenmittelportfolios der EZB durchgeführt werden, sind auf der Passivseite unter „Sonstiges“ aufgeführt (siehe Erläuterung Nr. 12.3 „Sonstiges“).

werden. Sie beinhaltet zudem 3 211 Aktien an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die zu den Anschaffungskosten von 41,8 Mio € ausgewiesen sind.

Diese Position setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen in Euro	30 000	30 000	–
Auf Euro lautende Wertpapiere	19 113 074 101	19 192 975 459	(79 901 358)
Reverse-Repo-Geschäfte in Euro	1 463 994 460	1 188 997 789	274 996 671
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	41 830 662	41 914 335	(83 673)
Insgesamt	20 618 929 223	20 423 917 583	195 011 640

Der im Jahr 2016 verzeichnete Nettoanstieg dieser Position war hauptsächlich auf die Reinvestition der im Eigenmittelportfolio generierten Zinserträge zurückzuführen.

6.3 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften

In dieser Position sind in erster Linie die Bewertungsänderungen der am 31. Dezember 2016 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 19 „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 an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ sowie „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsgewinne aus offenen Zinsswap-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 18 „Zinsswaps“).

6.4 Aktive Rechnungsabgrenzungsposten

2016 waren in dieser Position abgegrenzte Kuponzinsen aus Wertpapieranlagen, einschließlich beim Erwerb gezahlter und noch ausstehender Zinsen, in Höhe von 1 924,5 Mio € erfasst (2015: 1 186,6 Mio €) (siehe Erläuterung Nr. 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ sowie „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, Erläuterung Nr. 4 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“ und Erläuterung Nr. 6.2 „Sonstige finanzielle Vermögenswerte“).

In dieser Position werden darüber hinaus a) abgegrenzte Erträge aus gemeinsamen Eurosystem-Projekten (siehe Erläuterung Nr. 27 „Sonstige Erträge“), b) abgegrenzte Zinserträge aus sonstigen finanziellen Vermögenswerten sowie c) verschiedene Vorauszahlungen ausgewiesen.

6.5 Sonstiges

In dieser Position sind die abgegrenzten Gewinnvorauszahlungen der EZB ausgewiesen (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 11.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“).

Ausgewiesen wurden zudem Salden im Zusammenhang mit am 31. Dezember 2016 offenen Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung. 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).

7 Banknotenumlauf

Der in dieser Position ausgewiesene Betrag entspricht dem Anteil der EZB (8 %) am gesamten Euro-Banknotenumlauf (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

8 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet

Der EZB-Rat hat am 8. Dezember 2016 beschlossen, dass Zentralbanken des Eurosystems für PSPP-Wertpapierleihgeschäfte künftig auch Barsicherheiten akzeptieren können, ohne dass diese Mittel reinvestiert werden müssen. Für die EZB werden diese Operationen über ein Spezialinstitut abgewickelt.

Zum 31. Dezember 2016 waren noch derartige PSPP-Wertpapierleihgeschäfte mit Kreditinstituten im Euroraum in Höhe von 1,9 Mrd € offen. Als Sicherheit erhaltene Barmittel wurden auf TARGET2-Konten übertragen (siehe Erläuterung Nr. 11.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“). Da die Barmittel zum Jahresende noch nicht angelegt waren, wurden diese Transaktionen in der Bilanz ausgewiesen (siehe „Befristete Transaktionen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).³⁶

³⁶ Wertpapierleihgeschäfte, die nicht dazu führen, dass Barsicherheiten nicht angelegt werden, werden in Nebenbüchern (außerbilanziell) erfasst (siehe Erläuterung Nr. 16, „Wertpapierleihprogramme“).

9 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

9.1 Sonstige Verbindlichkeiten

In dieser Position werden Einlagen von Mitgliedern der Euro Banking Association (EBA) erfasst, die als Sicherungsfonds für die EURO1³⁷-Abwicklung in TARGET2 verwendet werden.

10 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Zum 31. Dezember 2016 wurde in dieser Position ein Betrag in Höhe von 9,5 Mrd € erfasst (2015: 1,5 Mrd €). Dieser setzte sich aus Salden auf Konten zusammen, welche die EZB für Zentralbanken außerhalb des Euroraums führt. Diese Salden sind das Ergebnis bzw. der Gegenposten von über TARGET2 abgewickelten Transaktionen. Der Anstieg dieser Salden im Jahr 2016 ist auf Zahlungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets zurückzuführen (siehe Erläuterung Nr. 11.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“).

Diese Position enthält zudem einen Betrag in Höhe von 4,1 Mrd € (2015: 0,8 Mrd €) aus dem unbefristeten wechselseitigen Währungsabkommen mit dem Federal Reserve System. Im Rahmen dieses Abkommens stellt die US-Notenbank der EZB US-Dollar im Wege von Swapgeschäften zur Verfügung, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar bereitzustellen. Die EZB geht ihrerseits Back-to-back-Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, welche die hieraus resultierenden Mittel nutzen, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar in Form von befristeten Transaktionen durchzuführen. Die Back-to-back-Swapgeschäfte führen zu Intra-Eurosystem-Salden zwischen der EZB und den NZBen (siehe Erläuterung Nr. 11.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“). Darüber hinaus erwachsen aus den mit der US-amerikanischen Notenbank und den NZBen des Euroraums durchgeführten Swapgeschäften Forderungen und Verbindlichkeiten aus Termingeschäften, die außerbilanziell erfasst werden (siehe Erläuterung Nr. 19 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“).

Der verbleibende Teil dieser Position bestand aus einem Betrag in Höhe von 3,1 Mrd € (2015: 0 €) aus offenen PSPP-Wertpapierleihgeschäften mit Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei Barmittel in Form von Sicherheiten vereinnahmt und auf TARGET2-Konten übertragen wurden (siehe Erläuterung Nr. 8

³⁷ EURO1 ist ein von der EBA betriebenes Zahlungssystem.

„Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“).

11 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten

11.1 Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, welche die EZB im Rahmen der Übertragung von Währungsreserven durch die NZBen im Zuge des Beitritts der Notenbanken zum Eurosystem eingegangen ist. 2016 gab es in dieser Position keine Änderungen.

	Seit 1. Januar 2015 (in €)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904
Insgesamt	40 792 608 418

Die Verzinsung dieser Verbindlichkeiten wird auf Tagesbasis zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tendern des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet, vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände (siehe Erläuterung Nr. 22.3 „Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen aus übertragenen Währungsreserven“).

11.2 Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)

Im Jahr 2016 beinhaltete diese Position vor allem die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Der per saldo verzeichnete Anstieg dieser Position ist in erster Linie auf über TARGET2-Konten abgewickelte Ankäufe im Rahmen des APP zurückzuführen (siehe Erläuterung Nr. 4 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“). Die Auswirkungen dieser Ankäufe wurden teilweise ausgeglichen durch a) über TARGET2-Konten abgewickelte Zahlungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet an Ansässige außerhalb des Euro Währungsgebiets (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“), b) in Form von Barmitteln erhaltene Sicherheiten für PSPP-Wertpapierleihgeschäfte (siehe Erläuterungen Nr. 8 „Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“ und Nr.10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“), c) den Anstieg der Beträge aus Back-to-back-Swapgeschäften, die mit den NZBen im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar durchgeführt wurden, und d) Tilgungen von Wertpapieren, die im Rahmen des SMP und der ersten beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen gekauft und ebenfalls über TARGET2-Konten abgewickelt wurden.

Die Verzinsung von TARGET2-Positionen wird – mit Ausnahme von Salden aus Back-to-back-Swapgeschäften im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar – täglich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet.

In dieser Position waren auch die Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der Gewinnvorauszahlung der EZB (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) enthalten.

	2016 (in €)	2015 (in €)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	1 058 484 156 256	812 734 808 529
Forderungen gegen die NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	(908 249 140 203)	(730 463 422 714)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der Gewinnvorauszahlung der EZB	966 234 559	812 134 494
Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)	151 201 250 612	83 083 520 309

12 Sonstige Verbindlichkeiten

12.1 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften

In dieser Position sind in erster Linie die Bewertungsänderungen der am 31. Dezember 2016 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung

ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 19 „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 an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ sowie „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsverluste aus offenen Zinsswaps (siehe Erläuterung Nr. 18 „Zinsswaps“).

12.2 Passive Rechnungsabgrenzungsposten

Zum 31. Dezember 2016 umfasste diese Position transitorische Posten im Zusammenhang mit dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) (siehe Erläuterung Nr. 25 „Nettoerträge/-aufwendungen aus Gebühren und Provisionen“), Rechnungsabgrenzungsposten für Verwaltungsaufwendungen und Rechnungsabgrenzungsposten für Finanzinstrumente.

Zudem umfasste diese Position abgegrenzte Zinszahlungen an die NZBen für das gesamte Jahr 2016 im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB (siehe Erläuterung Nr. 11.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“). Dieser Betrag wurde im Januar 2017 ausgeglichen.

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Rechnungsabgrenzungsposten für Verwaltungsaufwendungen	20 723 173	20 455 723	267 450
Finanzinstrumente	3 621 142	2 191 753	1 429 389
Passive Rechnungsabgrenzungsposten in Zusammenhang mit dem SSM	41 089 798	18 926 078	22 163 720
Übertragung von Währungsreserven an die EZB	3 611 845	17 576 514	(13 964 669)
TARGET2	–	36 393 921	(36 393 921)
Insgesamt	69 045 958	95 543 989	(26 498 031)

12.3 Sonstiges

2016 beinhaltetete diese Position Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung, die am 31. Dezember 2016 offen waren (siehe Erläuterung Nr. 19 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Salden waren 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).

Zusätzlich war in dieser Position die Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen der EZB im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung

des Arbeitsverhältnisses sowie anderen langfristig fälligen Leistungen für ihre Mitarbeiter, Direktoriumsmitglieder und die bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums erfasst.

*EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen*³⁸

Bilanz

Die in der Bilanz ausgewiesenen Beträge für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen setzten sich wie folgt zusammen:

	2016 Mitarbeiter (in Mio €)	2016 Leitungsgremien (in Mio €)	2016 Insgesamt (in Mio €)	2015 Mitarbeiter (in Mio €)	2015 Leitungsgremien (in Mio €)	2015 Insgesamt (in Mio €)
Barwert der Verpflichtung	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens	(878,0)	–	(878,0)	(755,3)	–	(755,3)
In der Bilanz ausgewiesene Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

2016 umfasste der Barwert der Verpflichtung gegenüber den Mitarbeitern in Höhe von 1 361,3 Mio € (2015: 1 116,7 Mio €) Leistungen ohne Fondsdeckung in Höhe von 187,0 Mio € (2015: 155,9 Mio €) im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie anderen langfristig fälligen Leistungen. Für Direktoriumsmitglieder und Mitglieder des Aufsichtsgremiums bestehen ebenfalls Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen.

³⁸ Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Die jeweiligen Beträge für das Direktorium und das Aufsichtsgremium werden in der Spalte „Leitungsgremien“ erfasst.

Gewinn- und Verlustrechnung

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung für 2016 ausgewiesenen Beträge setzen sich wie folgt zusammen:

	2016 Mitarbeiter (in Mio €)	2016 Leitungsgremien (in Mio €)	2016 Insgesamt (in Mio €)	2015 Mitarbeiter (in Mio €)	2015 Leitungsgremien (in Mio €)	2015 Insgesamt (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>darunter:</i>						
<i>Verpflichtungsbezogene Zinsaufwendungen</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Zinserträge aus Planvermögen</i>	(19,5)	–	(19,5)	(13,4)	–	(13,4)
(Gewinne)/Verluste aus Neubewertungen bezüglich anderer langfristig fälliger Leistungen	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Anteil an den „Personalaufwendungen“	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

Der laufende Dienstzeitaufwand erhöhte sich 2016 auf 106,0 Mio € (2015: 121,9 Mio €), was vornehmlich der Erhöhung des Abzinsungssatzes von 2 % (2014) auf 2,5 % (2015) geschuldet war.³⁹

Veränderung der leistungsorientierten Verpflichtung, des Planvermögens und der Ergebnisse aus Neubewertung

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung änderte sich wie folgt:

	2016 Mitarbeiter (in Mio €)	2016 Leitungsgremien (in Mio €)	2016 Insgesamt (in Mio €)	2015 Mitarbeiter (in Mio €)	2015 Leitungsgremien (in Mio €)	2015 Insgesamt (in Mio €)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresbeginn	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Laufender Dienstzeitaufwand	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Verpflichtungsbezogene Zinsaufwendungen	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Beiträge der Mitglieder des Versorgungsplans	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Gezahlte Leistungen	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
(Gewinne)/Verluste aus Neubewertung	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresende	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8

Die für 2016 insgesamt ausgewiesenen Verluste aus der Neubewertung der leistungsorientierten Verpflichtung in Höhe von 102,1 Mio € waren in erster Linie auf

³⁹ Der laufende Dienstzeitaufwand wird unter Zugrundelegung des Abzinsungssatzes des Vorjahres geschätzt.

die Verringerung des Abzinsungssatzes von 2,5% (2015) auf 2% (2016) zurückzuführen.

Der beizulegende Zeitwert des Mitarbeiter-Planvermögens in der leistungsorientierten Säule änderte sich 2016 wie folgt:

	2016 (in Mio €)	2015 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens zum Jahresbeginn	755,3	651,9
Zinserträge aus dem Planvermögen	19,5	13,4
Gewinne aus Neubewertung	44,7	26,8
Arbeitgeberbeiträge	45,0	46,9
Beiträge der Mitglieder des Versorgungsplans	19,5	21,7
Gezahlte Leistungen	(6,0)	(5,4)
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens zum Jahresende	878,0	755,3

Die auf das Planvermögen erzielten Gewinne aus Neubewertung für 2015 und 2016 spiegelten die Tatsache wider, dass die tatsächlichen Erträge der Fondsanteile höher ausfielen als die geschätzten Zinserträge aus dem Planvermögen.

Im Jahr 2016 beschloss der EZB-Rat als Folgemaßnahme zu einer von EZB-Aktuaren durchgeführten Bewertung der Finanzierung des Versorgungsplans zum 31. Dezember 2015 unter anderem, a) die Zahlung der jährlichen zusätzlichen Beiträge in Höhe von 6,8 Mio € einzustellen und b) die Beiträge der EZB zum Versorgungsplan für die Mitarbeiter von 19,5 % auf 20,7 % des Grundgehalts zu erhöhen.⁴⁰ Diese Beschlüsse führten trotz des Anstiegs der Anzahl der Mitglieder des Versorgungsplans zu einer Netto-Reduzierung der 2016 von der EZB gezahlten Gesamtbeiträge (siehe Erläuterung Nr. 28 „Personalaufwendungen“).

Folgende Veränderungen ergaben sich im Jahr 2016 bei den Ergebnissen aus Neubewertung (siehe Erläuterung Nr. 14 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“):

⁴⁰ Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat eine Erhöhung des Beitragssatzes der EZB-Mitarbeiter von 6,7 % auf 7,4 % des Grundgehalts.

	2016 (in Mio €)	2015 (in Mio €)
Gewinne/(Verluste) aus Neubewertung zum Jahresbeginn	(148,4)	(305,6)
Beiträge von NZBen im Zuge des Beitritts zum Eurosystem ⁴¹	0,0	(1,8)
Gewinne aus Planvermögen	44,7	26,8
Gewinne/(Verluste) aus der Verpflichtung	(102,1)	129,7
In der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchte Verluste	0,7	2,5
In den Ausgleichsposten aus Neubewertung enthaltene Verluste aus Neubewertung zum Jahresende	(205,1)	(148,4)

Grundlegende Annahmen

Die hier aufgeführten Bewertungen beruhen auf versicherungsmathematischen Annahmen, die vom Direktorium für Bilanzierungs- und Offenlegungszwecke gebilligt wurden. Die Berechnung der Verbindlichkeiten aus dem Versorgungsplan beruht in erster Linie auf den nachfolgend dargelegten Annahmen:

	2016 (in %)	2015 (in %)
Abzinsungssatz	2,00	2,50
Erwartete Erträge aus dem Planvermögen ⁴²	3,00	3,50
Allgemeine künftige Gehaltserhöhungen ⁴³	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen ⁴⁴	1,40	1,40

Die im Jahr 2016 von den Mitarbeitern im Rahmen einer beitragsorientierten Säule auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträge beliefen sich auf 133,2 Mio € (2015: 123,3 Mio €). Diese werden in das Planvermögen investiert. Ihnen steht jedoch auch eine entsprechende Verpflichtung in gleicher Höhe gegenüber.

13 Rückstellungen

Diese Position umfasst in erster Linie eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken.

Die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken dient dem Ausgleich künftiger realisierter und nicht realisierter Verluste,

⁴¹ Im Zuge der Einführung der gemeinsamen Währung in Litauen leistete die Lietuvos bankas mit Wirkung vom 1. Januar 2015 Beiträge zu sämtlichen Neubewertungssalden der EZB. Die Verluste aus Neubewertung, die zum 31. Dezember 2014 in den Ausgleichsposten aus Neubewertung enthalten waren, führten zu einem Rückgang der Beiträge der Lietuvos bankas.

⁴² Diese Annahmen wurden zur Berechnung der leistungsorientierten Verpflichtung der EZB, die durch Vermögenswerte mit zugrunde liegender Kapitalgarantie finanziert wird, herangezogen.

⁴³ Auch künftige individuelle Gehaltserhöhungen von bis zu 1,8 % pro Jahr (abhängig vom Alter der Mitglieder des Versorgungsplans) werden berücksichtigt.

⁴⁴ Gemäß den Vorschriften des Versorgungsplans der EZB werden die Pensionen jährlich erhöht. Fällt die allgemeine Gehaltsanpassung der EZB-Mitarbeiter geringer aus als die Teuerungsrate, so erfolgen die Pensionserhöhungen im Einklang mit der allgemeinen Gehaltsanpassung. Übersteigt die allgemeine Gehaltsanpassung die Teuerungsrate, so wird Erstere zur Festlegung der Pensionserhöhung herangezogen, sofern die Finanzlage der EZB-Versorgungspläne eine solche Anhebung zulässt.

insbesondere Bewertungsverluste, welche die Ausgleichsposten aus Neubewertung übersteigen, wobei der EZB-Rat über etwaige Auflösungen der Rückstellung entscheidet. Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich auf Basis einer entsprechenden Risikoanalyse und unter Berücksichtigung einer Reihe von Faktoren geprüft. Der Umfang darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB nicht den Wert des von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitals übersteigen.

Zum 31. Dezember 2016 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken auf 7 619 884 851 € und blieb damit gegenüber dem Vorjahr unverändert. Dieser Betrag entspricht dem Wert des zu diesem Datum von den NZBen des Euro-Währungsgebiets eingezahlten Kapitals.

14 Ausgleichsposten aus Neubewertung

Dieser Posten enthält in erster Linie Neubewertungssalden, die sich aus nicht realisierten Gewinnen aus Forderungen, Verbindlichkeiten und außerbilanziellen Geschäften ergeben (siehe „Ergebnisermittlung“, „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“, „Wertpapiere“ und „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Er beinhaltet außerdem die Neubewertungen der Nettoschuld der EZB aus leistungsorientierten Versorgungsplänen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 12.3 „Sonstiges“).

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	13 926 380 231	11 900 595 095	2 025 785 136
Devisen	14 149 471 665	12 272 562 352	1 876 909 313
Wertpapiere und sonstige Instrumente	755 494 021	808 078 836	(52 584 815)
Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses	(205 078 109)	(148 413 109)	(56 665 000)
Insgesamt	28 626 267 808	24 832 823 174	3 793 444 634

Das Anwachsen der Ausgleichsposten aus Neubewertung ist auf die Abwertung des Euro gegenüber dem Goldpreis, dem US-Dollar und dem japanischen Yen im Jahr 2016 zurückzuführen.

Im Folgenden sind der Goldpreis und die Wechselkurse aufgeführt, die für die Neubewertung zum Jahresende herangezogen wurden:

Wechselkurse/Goldpreis	2016	2015
US-Dollar je Euro	1,0541	1,0887
Japanischer Yen je Euro	123,40	131,07
Euro je SZR	1,2746	1,2728
Euro je Feinunze Gold	1 098,046	973,225

15 Kapital und Rücklagen

15.1 Kapital

Das gezeichnete Kapital der EZB beläuft sich auf 10 825 007 069 €. Das von NZBen innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingezahlte Kapital beträgt 7 740 076 935 €.

Die NZBen des Euro-Währungsgebiets haben ihren Anteil am gezeichneten Kapital voll einbezahlt. Dieser beläuft sich seit 1. Januar 2015 auf 7 619 884 851 €, wie in der Tabelle aufgeführt.⁴⁵

⁴⁵ Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

	Kapitalschlüssel seit 1. Januar 2015 ⁴⁶ (in %)	Eingezahltes Kapital seit 1. Januar 2015 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Insgesamt	70,3915	7 619 884 851

Die NZBen außerhalb des Euroraums müssen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB 3,75 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB einzahlen. Dieser Beitrag belief sich Ende 2016 auf insgesamt 120 192 083 € und blieb damit gegenüber dem Vorjahr unverändert. Die NZBen außerhalb des Euroraums haben weder Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, einschließlich Einkünften aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

Die nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen haben die nachfolgend aufgeführten Beiträge eingezahlt:

⁴⁶ Die Anteile der einzelnen NZBen am Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der EZB wurden zuletzt am 1. Januar 2014 geändert. Am 1. Januar 2015 jedoch stiegen die gesamten Gewichtsanteile der NZBen des Euroraums im Kapitalschlüssel der EZB aufgrund des Beitritts Litauens zum Euroraum an, während die gesamten Gewichtsanteile der NZBen außerhalb des Euroraums zurückgingen. Im Jahr 2016 traten keine Veränderungen ein.

	Kapitalschlüssel seit 1. Januar 2015 (in %)	Eingezahltes Kapital seit 1. Januar 2015 (in €)
Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Insgesamt	29,6085	120 192 083

Außerbilanzielle Geschäfte

16 Wertpapierleihprogramme

Im Rahmen der Eigenmittelverwaltung hat die EZB eine Vereinbarung über ein Wertpapierleihprogramm getroffen. Dabei nimmt sie die Dienste eines Spezialinstituts in Anspruch, das in ihrem Auftrag Wertpapierleihgeschäfte durchführt.

Ferner hat die EZB in Übereinstimmung mit den Beschlüssen des EZB-Rats ihre Bestände an Wertpapieren, die im Rahmen des ersten, zweiten und dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, sowie ihre Bestände an Wertpapieren, die im Rahmen des PSPP erworben wurden, und ihre Bestände an Wertpapieren, die im Rahmen des SMP erworben wurden und auch für einen Ankauf im Rahmen des PSPP zugelassen sind, für Wertpapierleihgeschäfte zur Verfügung gestellt.⁴⁷

Gibt es zum Jahresende keine Barsicherheiten, die nicht angelegt wurden, werden die diesbezüglichen Wertpapierleihgeschäfte in Nebenbüchern (außerbilanziell) erfasst.⁴⁸ Diese Wertpapierleihgeschäfte mit einem Volumen von 10,9 Mrd € (2015: 4,5 Mrd €) waren zum 31. Dezember 2016 offen. 3,9 Mrd € hiervon (2015: 0,3 Mrd €) standen mit der Leihe von Wertpapieren im Zusammenhang, die zu geldpolitischen Zwecken gehalten werden.

17 Zinsfutures

Zum 31. Dezember 2016 waren die folgenden Fremdwährungsgeschäfte, ausgewiesen zu Marktkursen am Jahresende, offen:

Fremdwährungs-Zinsfutures	2016 Kontraktwert (in €)	2015 Kontraktwert (in €)	Veränderung (in €)
Käufe	558 770 515	694 406 172	(135 635 657)
Verkäufe	2 258 798 975	690 554 100	1 568 244 875

Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

⁴⁷ Die EZB erwirbt keine Wertpapiere im Rahmen des CSPP und verfügt daher nicht über entsprechende Bestände für Wertpapierleihgeschäfte.

⁴⁸ Gibt es zum Jahresende Barsicherheiten, die nicht angelegt wurden, werden diese Transaktionen in Nebenbüchern (außerbilanziell) erfasst (siehe Erläuterungen Nr. 8 „Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“ und Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

18 Zinsswaps

Zum 31. Dezember 2016 waren Zinsswap-Geschäfte mit einem Nominalwert von 378,3 Mio € (2015: 274,5 Mio €), ausgewiesen zu Marktkursen am Jahresende, offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

19 Devisenswap- und Devisentermingeschäfte

Verwaltung der Währungsreserven

Devisenswap- und Devisentermingeschäfte wurden 2016 im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt. Die Forderungen und Verbindlichkeiten aus diesen Transaktionen, die zum 31. Dezember 2016 offen waren, werden wie folgt zu Marktkursen am Jahresende ausgewiesen:

Devisenswap- und Devisentermingeschäfte	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Forderungen	3 123 544 615	2 467 131 004	656 413 611
Verbindlichkeiten	2 855 828 167	2 484 517 472	371 310 695

Liquiditätszuführende Geschäfte

Im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar an Geschäftspartner des Eurosystems entstanden auf US-Dollar lautende Forderungen und Verbindlichkeiten, die 2017 abgewickelt werden (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

20 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte

Die EZB war auch 2016 für die Verwaltung der von der EU im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands, des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus, der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte sowie für die Kreditrahmenvereinbarung für Griechenland zuständig. 2016 wickelte die EZB Zahlungen im Zusammenhang mit diesen Geschäften sowie im Zusammenhang mit der Zeichnung von Anteilen am genehmigten Stammkapital des ESM durch dessen Mitglieder ab.

Eventualverbindlichkeiten aus anhängigen Rechtsstreitigkeiten

Eine Reihe von Einlegern, Aktionären und Anleihegläubigern zyprischer Kreditinstitute reichte vier Klagen gegen die EZB und andere EU-Organe ein. Die Kläger trugen vor, dass sie infolge von Handlungen, die ihrer Ansicht nach zur Umstrukturierung dieser Kreditinstitute im Zusammenhang mit dem Finanzhilfeprogramm für Zypern führten, finanzielle Verluste erlitten hätten. Zwölf vergleichbare Klagen wurden 2014 vom Gericht der Europäischen Union in ihrer Gesamtheit als unzulässig abgewiesen. Gegen acht dieser Urteile wurden Rechtsmittel eingelegt und im Jahr 2016 bestätigte der Gerichtshof der Europäischen Union entweder die Unzulässigkeit der Fälle oder urteilte bei diesen Klagen zugunsten der EZB. Die Rolle der EZB im Prozess, der zum Abschluss des Finanzhilfeprogramms führte, beschränkte sich auf die Bereitstellung von Beratung in technischen Fragen gemäß dem Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission sowie auf die unverbindliche Stellungnahme zum Entwurf des zyprischen Abwicklungsgesetzes. Es ist deshalb davon auszugehen, dass der EZB infolge dieser Gerichtsverfahren keine Verluste entstehen.

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

22 Nettozinsertrag

22.1 Zinserträge aus Währungsreserven

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Netto-Währungsreserven der EZB angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	1 499 288	552 459	946 829
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	18 095 835	6 306 443	11 789 392
Zinserträge/(-aufwendungen) aus Repo-Geschäften	(34 017)	38 311	(72 328)
Zinserträge aus Reverse-Repo-Geschäften	12 745 338	2 920 201	9 825 137
Zinserträge aus Wertpapieranlagen	304 958 993	261 121 900	43 837 093
Zinserträge/(Zinsaufwendungen) für Zinsswaps	19 080	(861 355)	880 435
Zinserträge aus Devisentermin- und Devisenswapgeschäften	33 157 253	13 127 982	20 029 271
Nettozinserträge aus Währungsreserven	370 441 770	283 205 941	87 235 829

Der im Jahr 2016 verzeichnete Anstieg der Nettozinserträge insgesamt war hauptsächlich auf die höheren Zinserträge aus dem US-Dollar-Portfolio zurückzuführen.

22.2 Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems

In dieser Position werden die Zinserträge aus dem Anteil der EZB von 8 % an der gesamten Euro-Banknotenausgabe erfasst (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 5.1 „Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“). Trotz eines Anstiegs des durchschnittlichen Werts des Banknotenumlaufs um 4,7 % sanken die Zinserträge im Jahr 2016 dadurch bedingt, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz niedriger war als 2015 (0,01 % im Jahr 2016 gegenüber 0,05 % im Jahr 2015).

22.3 Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen aus übertragenen Währungsreserven

In dieser Position wird die Verzinsung der Forderungen der NZBen des Euroraums aus den an die EZB übertragenen Währungsreserven (siehe Erläuterung Nr. 11.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“) ausgewiesen. Die

gesunkenen Zinsaufwendungen im Jahr 2016 sind darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz niedriger war als 2015.

22.4 Sonstige Zinserträge und sonstige Zinsaufwendungen⁴⁹

Im Jahr 2016 waren in diesen Positionen in erster Linie Nettozinserträge in Höhe von 1,0 Mrd € (2015: 0,9 Mrd €) auf die von der EZB für geldpolitische Zwecke erworbenen Wertpapieren enthalten. 0,5 Mrd € hiervon (2015: 0,6 Mrd €) entfielen auf Nettozinserträge aus im Rahmen des SMP erworbene Wertpapiere und 0,4 Mrd € (2015: 0,2 Mrd €) auf Nettozinserträge aus im Rahmen des APP erworbene Wertpapiere.

Der Restbetrag dieser Positionen bestand in erster Linie aus Zinserträgen auf und Zinsaufwendungen für das Eigenmittelportfolio der EZB (siehe Erläuterung Nr. 6.2 „Sonstige finanzielle Vermögenswerte“) sowie aus anderen zinstragenden Einlagen.

23 Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzoperationen

Die realisierten Nettogewinne aus Finanzoperationen setzten sich 2016 wie folgt zusammen:

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne (netto)	159 456 244	175 959 137	(16 502 893)
Realisierte Wechselkurs- und Goldpreisgewinne (netto)	65 085 498	38 474 593	26 610 905
Realisierte Nettogewinne aus Finanzoperationen	224 541 742	214 433 730	10 108 012

Realisierte Kursgewinne (netto) schlossen realisierte Gewinne und Verluste aus Wertpapieren, Zinsfutures und Zinsswaps ein. Der Rückgang der realisierten Kursgewinne (netto) im Jahr 2016 war hauptsächlich auf die höheren realisierten Kursgewinne der Wertpapiere aus dem US-Dollar-Portfolio zurückzuführen.

Der Anstieg der realisierten Wechselkurs- und Goldpreisgewinne insgesamt (netto) war vor allem auf Abflüsse bei den SZR-Beständen in Zusammenhang mit der Vereinbarung zum Kauf und Verkauf von SZR mit dem IWF zurückzuführen (siehe Erläuterung Nr. 2.1 „Forderungen an den IWF“).

⁴⁹ Mit Wirkung ab 2016 werden Zinserträge und Zinsaufwendungen aus zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren auf Nettobasis unter „Sonstige Zinserträge“ (bei einem positiven Saldo) bzw. „Sonstige Zinsaufwendungen“ (bei einem negativen Saldo) erfasst (siehe „Reklassifizierungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

24 Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen gestalteten sich 2016 wie folgt:

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Nicht realisierte Wertpapierkursverluste	(148 159 250)	(63 827 424)	(84 331 826)
Nicht realisierte Kursverluste bei Zinsswaps	–	(223 892)	223 892
Nicht realisierte Wechselkursverluste	(12 760)	(1 901)	(10 859)
Insgesamt	(148 172 010)	(64 053 217)	(84 118 793)

Der Anstieg der Abschreibungen gegenüber 2015 war vor allem auf die höheren Markttrenditen der im US-Dollar-Portfolio gehaltenen Wertpapiere sowie ihren insgesamt gesunkenen Marktwert zurückzuführen.

25 Nettoerträge/-aufwendungen aus Gebühren und Provisionen

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	382 191 051	277 324 169	104 866 882
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(10 868 282)	(8 991 908)	(1 876 374)
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	371 322 769	268 332 261	102 990 508

Im Jahr 2016 enthielten die in dieser Position erfassten Erträge hauptsächlich Aufsichtsgebühren. Die Aufwendungen setzten sich vor allem aus Depotgebühren sowie Gebühren für die externen Vermögensverwalter zusammen, die Ankäufe zugelassener Asset-Backed Securities auf Basis konkreter Weisungen und im Namen des Eurosystems durchführen.

Erträge und Aufwendungen im Zusammenhang mit Aufsichtsaufgaben

Im November 2014 übernahm die EZB ihre Aufsichtsaufgaben gemäß Artikel 33 der Verordnung (EU) des Rates Nr. 1024/2013 vom 15. Oktober 2013. Um ihre Ausgaben für die Wahrnehmung dieser Aufgaben zu decken, erhebt die EZB jährliche Gebühren von den beaufsichtigten Unternehmen. Die EZB gab im April 2016 bekannt, dass sich die jährlichen Aufsichtsgebühren 2016 auf 404,5 Mio € belaufen würden.⁵⁰ Dieser Betrag basierte auf geschätzten jährlichen Ausgaben für 2016 in Höhe von 423,2 Mio €, bereinigt um a) den Aufsichtsgebührenüberschuss von 18,9 Mio € im Jahr 2015; b) Beträge, die in Zusammenhang mit Änderungen bei

⁵⁰ Dieser Betrag wurde im Oktober 2016 mit Fälligkeitstermin 18. November 2016 in Rechnung gestellt.

der Anzahl oder beim Status der beaufsichtigten Unternehmen erstattet wurden⁵¹ (0,3 Mio €), und c) im Jahr 2015 erhobene Verzugszinsen in Höhe von 0,1 Mio €.

Basierend auf den tatsächlichen Ausgaben der EZB für ihre Aufsichtsaufgaben beliefen sich die Erträge aus Aufsichtsgebühren 2016 auf 382,2 Mio €.

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Aufsichtsgebühren	382 151 355	277 086 997	105 064 358
<i>darunter:</i>			
<i>Bedeutenden Unternehmen oder bedeutenden Gruppen zugewiesene Gebühren</i>	338 418 328	245 620 964	92 797 364
<i>Weniger bedeutenden Unternehmen oder weniger bedeutenden Gruppen zugewiesene Gebühren</i>	43 733 027	31 466 033	12 266 994
Erträge aus Aufgaben im Bereich der Bankenaufsicht insgesamt	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Der Überschuss von 41,1 Mio €, der sich aus der Differenz zwischen den geschätzten Ausgaben (423,2 Mio €) und den tatsächlichen Ausgaben (382,2 Mio €) für 2016 ergibt, ist unter „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 12.2 „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“). Durch ihn ergibt sich eine Reduzierung der 2017 fälligen Aufsichtsgebühren.

Darüber hinaus ist die EZB berechtigt, Geldbußen oder in regelmäßigen Abständen zu zahlende Strafgerichte gegen Unternehmen zu verhängen, die ihre in den Verordnungen und Beschlüssen geregelten Verpflichtungen nicht erfüllen. Im Jahr 2016 wurden keine Geldbußen oder Strafgerichte verhängt.

Die Ausgaben in Zusammenhang mit dem SSM ergeben sich aus der direkten Aufsicht über bedeutende Unternehmen, der Überwachung der Aufsicht über weniger bedeutende Unternehmen sowie den Querschnitts- und Expertenaufgaben. Sie enthalten zudem Ausgaben, die sich aus Supportbereichen ergeben, darunter Gebäude, Personalmanagement, Verwaltung, Haushaltsplanung und Controlling, Rechnungswesen, Rechtsdienste, Interne Revision, Statistik und Informationstechnologie, die zur Erfüllung der Aufsichtsaufgaben der EZB erforderlich sind.

Für 2016 werden diese Ausgaben in folgende Positionen untergliedert:

⁵¹ Basierend auf Artikel 7 der EZB-Verordnung über Aufsichtsgebühren (EZB/2014/41) wird in Fällen, in denen a) ein beaufsichtigtes Unternehmen oder eine beaufsichtigte Gruppe nur während eines Teils des Gebührenzeitraums beaufsichtigt wird oder b) sich der Status eines beaufsichtigten Unternehmens oder einer beaufsichtigten Gruppe von bedeutend zu weniger bedeutend ändert oder umgekehrt, die jährliche Aufsichtsgebühr entsprechend angepasst. Solche erhaltenen oder erstatteten Beträge werden bei der Berechnung des in den folgenden Jahren fälligen Gesamtbetrags der jährlichen Aufsichtsgebühren berücksichtigt.

	2016 (in €)	2015 (in €)	Veränderung (in €)
Gehälter und Leistungen	180 655 666	141 262 893	39 392 773
Miete und Gebäudeinstandhaltung	58 103 644	25 513 220	32 590 424
Sonstige betriebliche Aufwendungen	143 392 045	110 310 884	33 081 161
Aufwendungen aus Aufgaben im Bereich der Bankenaufsicht insgesamt	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Gründe für den Anstieg der Gesamtausgaben für den SSM im Jahr 2016 waren der Anstieg der Mitarbeiterzahl der EZB-Bankenaufsicht, der Umzug in neue Bürogebäude und die Bereitstellung der für die Aufsichtsaufgaben erforderliche Statistik- und IT-Infrastruktur.

26 Erträge aus Aktien und Beteiligungen

Die Dividenden der Aktien, welche die EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hält (siehe Erläuterung Nr. 6.2 „Sonstige finanzielle Vermögenswerte“), werden in dieser Position ausgewiesen.

27 Sonstige Erträge

Diese Position enthält vor allem die Beiträge der NZBen des Euroraums zu Kosten, die der EZB im Zusammenhang mit gemeinsamen Eurosystem-Projekten entstanden sind.

28 Personalaufwendungen

Die höhere durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten der EZB im Jahr 2016 führte zu einem Anstieg der Personalkosten. Dieser Anstieg wurde teilweise durch einen Rückgang der Nettoausgaben für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses und andere langfristig fällige Leistungen ausgeglichen.

Aufwendungen für Gehälter, Zulagen, Mitarbeiterversicherungen und sonstige Personalkosten in Höhe von 349,5 Mio € (2015: 306,4 Mio €) werden in dieser Position erfasst. Ebenfalls enthalten sind Aufwendungen in Höhe von 117,0 Mio € (2015: 134,4 Mio €) für die EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen (siehe Erläuterung Nr. 12.3 „Sonstiges“).

Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter, einschließlich der Bezüge der Mitarbeiter in gehobenen Führungspositionen, orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der EU-Institutionen und sind mit diesem vergleichbar.

Die Direktoriumsmitglieder und die bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums erhalten ein Grundgehalt, während bei der EZB beschäftigte Teilzeit-Mitglieder des Aufsichtsgremiums in Abhängigkeit von der Anzahl der

Sitzungen, an denen sie teilgenommen haben, zusätzliche Vergütungen erhalten. Darüber hinaus erhalten die Mitglieder des Direktoriums und die bei der EZB beschäftigten Vollzeit-Mitglieder des Aufsichtsgremiums 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 und Mitglieder des Aufsichtsgremiums, je nach persönlicher Situation, Anspruch auf eine Haushalts- sowie eine Kinder- und Ausbildungszulage. Die auf das Gehalt erhobenen Steuern gehen an die EU; des Weiteren werden Beiträge für die Altersversorgung sowie für Kranken- und Unfallversicherung abgezogen. Zulagen sind steuerfrei und werden bei der Berechnung der Pensionsansprüche nicht berücksichtigt.

Die Grundgehälter der Mitglieder des Direktoriums und der bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums (d. h. ohne die Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden) im Jahr 2016 waren wie folgt:⁵²

	2016 (in €)	2015 (in €)
Mario Draghi (Präsident)	389 760	385 860
Vitor Constâncio (Vizepräsident)	334 080	330 744
Peter Praet (Direktoriumsmitglied)	277 896	275 604
Benoît Cœuré (Direktoriumsmitglied)	277 896	275 604
Yves Mersch (Direktoriumsmitglied)	277 896	275 604
Sabine Lautenschläger (Direktoriumsmitglied)	277 896	275 604
Direktorium insgesamt	1 835 424	1 819 020
Aufsichtsgremium insgesamt (bei der EZB beschäftigte Mitglieder) ⁵³	631 254	635 385
<i>darunter:</i>		
<i>Danièle Nouy (Vorsitzende des Aufsichtsgremiums)</i>	277 896	275 604
Insgesamt	2 466 678	2 454 405

Des Weiteren belief sich die Vergütung der Teilzeit-Mitglieder des Aufsichtsgremiums auf 343 341 € (2015: 352 256 €).

Die an die Mitglieder beider Leitungsgremien gezahlten Zulagen und der für sie gezahlte Beitrag der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung betragen insgesamt 807 475 € (2015: 625 021 €). Im Dezember 2015 beschloss der EZB-Rat, dass die EZB Mitarbeitern sowie Mitgliedern beider Leitungsgremien, welche die vollen Kosten ihrer privaten Krankenversicherung selbst tragen, eine Summe in Höhe des Beitrags zahlt, den sie leisten würde, wenn die Personen Mitglieder der Krankenversicherung der EZB wären. Zudem umfasst die Regelung eine Rückwirkungsklausel für Krankenversicherungszahlungen ab dem 1. Januar 2013. Aufgrund dieser Klausel dürften die Zulagen 2017 niedriger ausfallen als im Vorjahr.

⁵² Es werden Bruttobeträge ausgewiesen, also vor Abzug von Steuern zugunsten der Europäischen Union.

⁵³ Mit Ausnahme des Gehalts von Sabine Lautenschläger, das zusammen mit dem der übrigen Mitglieder des Direktoriums ausgewiesen wird.

Ehemalige Mitglieder des Direktoriums und des Aufsichtsgremiums können für einen befristeten Zeitraum nach Ende ihrer Amtszeit Übergangsgelder erhalten. 2016 wurden keine derartigen Zahlungen vorgenommen. Die an ehemalige Mitglieder beider Leitungsgremien und deren Angehörige ausgezahlten Pensionen (inklusive Zulagen) sowie die Beiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich auf 834 668 € (2015: 783 113 €).

Ende 2016 beschäftigte die EZB 3 171 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente)⁵⁴, von denen 320 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Personalstands im Jahr 2016 stellt sich wie folgt dar:

	2016	2015
Stand zum 1. Januar (ohne zum 1. Januar neu eingestellte Mitarbeiter)	2 871	2 577
Neuaufnahmen/Änderungen des Vertragsstatus	725	648
Austritte	(380)	(299)
Nettoanstieg/(Nettorückgang) im Rahmen der jeweiligen Teilzeitregelungen	(45)	(55)
Stand zum 31. Dezember	3 171	2 871
Durchschnittlicher Personalstand	3 007	2 722

29 Verwaltungsaufwendungen

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Ausgaben für Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Hinzu kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten.

30 Aufwendungen für Banknoten

Diese Aufwendungen ergeben sich vor allem aus dem grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten für die Lieferung neuer Geldscheine aus den Banknotendruckereien an die NZBen und für den Banknotentransfer zwischen den NZBen zum Ausgleich von Engpässen durch Überschussbestände. Diese Kosten werden zentral von der EZB getragen.

⁵⁴ Ohne Mitarbeiter im unbezahlten Urlaub. Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten oder Kurzzeitverträgen sowie die Teilnehmer am Graduate Programme der EZB sind eingerechnet. Ebenfalls erfasst sind Mitarbeiter, die langfristig krankgeschrieben sind oder sich im Mutterschutz befinden.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Von der EZB zu Informationszwecken angefertigte Übersetzung des Bestätigungsvermerks ihres externen Wirtschaftsprüfers. Im Fall von Abweichungen gilt die von EY unterzeichnete englische Fassung.

An den Präsidenten der Europäischen Zentralbank
und den EZB-Rat
Frankfurt am Main

8. Februar 2017

Bestätigungsvermerk

Prüfungsurteil

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank geprüft, der die Bilanz zum 31. Dezember 2016, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2016, eine Zusammenfassung der Rechnungslegungsgrundsätze sowie sonstige Erläuterungen enthält.

Nach unserer Einschätzung vermittelt der vorliegende Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank gemäß den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen, die im Beschluss (EU) 2016/2247 der EZB vom 3. November 2016 über den Jahresabschluss der EZB (EZB/2016/35) dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2016.

Grundlagen für das Prüfungsurteil

Wir haben unsere Prüfung gemäß den International Standards on Auditing (ISA) durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Standards ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses“ unseres Vermerks weitergehend beschrieben. Wir sind in Übereinstimmung mit den deutschen berufsrechtlichen Vorschriften, die für unsere Prüfung des Jahresabschlusses maßgeblich sind und die mit dem Verhaltenskodex für Berufsangehörige des International Ethics Standards Boards for Accountants (IESBA-Kodex) in Einklang stehen, von der Europäischen Zentralbank unabhängig und haben in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen unsere sonstigen Berufspflichten erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und angemessen sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen.

Pflichten des Direktoriums der Europäischen Zentralbank und der für die Überwachung des Jahresabschlusses Verantwortlichen

Das Direktorium ist für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses gemäß den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen verantwortlich; diese Grundsätze sind im Beschluss (EU) 2016/2247 der EZB vom 3. November 2016 über den Jahresabschluss der EZB (EZB/2016/35) dargelegt. Ferner ist das Direktorium für die internen Kontrollen verantwortlich, die nach seinem Ermessen für die Erstellung eines Jahresabschlusses notwendig sind, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Angaben ist.

Bei der Erstellung des Jahresabschlusses ist das Direktorium dafür verantwortlich, gemäß Artikel 4 des geltenden Beschlusses (EZB/2016/35) den Rechnungslegungsgrundsatz der Unternehmensfortführung anzuwenden.

Die für die Überwachung Verantwortlichen sind für die Überwachung des Berichtswesens der Europäischen Zentralbank verantwortlich.

Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses

Unser Ziel ist es, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Angaben ist, und einen Vermerk zu erteilen, der unser Prüfungsurteil zum Jahresabschluss beinhaltet. Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine gemäß den ISA durchgeführte Abschlussprüfung eine wesentliche falsche Angabe stets aufdeckt. Falsche Angaben können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn nach vernünftigem Ermessen davon ausgegangen werden kann, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Als Teil einer Abschlussprüfung gemäß den ISA üben wir während der gesamten Abschlussprüfung pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus:

Unabhängiges Mitglied von Ernst & Young Global Limited

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP/StB Georg Graf Waldersee - Mitglieder der Geschäftsführung: WP/StB Hubert Barth, Vorsitzender

WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer

CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert

Sitz der Gesellschaft: Stuttgart - Rechtsform: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - Umsatzsteueridentifikations-Nr./VAT: DE 147799609

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher – beabsichtigter oder unbeabsichtigter – falscher Angaben im Jahresabschluss, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch und erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und angemessen sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Angaben nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Angaben oder das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Abschlussprüfung maßgeblichen internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems der Bank abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den Verantwortlichen angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den Verantwortlichen dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit der Anwendung des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit durch die Verantwortlichen sowie auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die erhebliche Zweifel an der Fähigkeit der Bank zur Fortführung ihrer Tätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass er ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank vermittelt.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutende Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Abschlussprüfung feststellen.

Wir geben gegenüber den für die Überwachung Verantwortlichen eine Erklärung ab, dass wir die maßgeblichen Unabhängigkeitsanforderungen eingehalten haben, und erörtern mit ihnen alle Beziehungen und sonstigen Sachverhalte, von denen nach vernünftigem Ermessen angenommen werden kann, dass sie sich auf unsere Unabhängigkeit auswirken, sowie die hierzu getroffenen Schutzmaßnahmen.

Mit freundlichen Grüßen

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Erläuterungen zur Gewinnverteilung/Verlustabdeckung

Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2016.

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.⁵⁵

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.⁵⁶

Der Jahresüberschuss der EZB belief sich im Jahr 2016 auf 1 193,1 Mio €. Nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats wurde am 31. Januar 2017 eine Gewinnvorauszahlung in Höhe von 966,2 Mio € an die NZBen des Eurogebiets geleistet. Des Weiteren beschloss der EZB-Rat, den verbleibenden Gewinn von 226,9 Mio € an die NZBen des Eurosystems auszuschütten.

	2016 (in €)	2015 (in €)
Jahresüberschuss	1 193 108 250	1 081 790 763
Gewinnvorauszahlung	(966 234 559)	(812 134 494)
Überschuss nach Gewinnvorauszahlung	226 873 691	269 656 269
Ausschüttung des verbleibenden Gewinns	(226 873 691)	(269 656 269)
Insgesamt	0	0

⁵⁵ NZBen außerhalb des Euroraums haben weder Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

⁵⁶ Gemäß Artikel 32.5 der ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken unter den nationalen Zentralbanken entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt.

Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2016¹

(in Mio €)²

AKTIVA	31. Dezember 2016	31. Dezember 2015
1 Gold und Goldforderungen	382 061	338 713
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	327 854	307 243
2.1 Forderungen an den IWF	78 752	80 384
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	249 102	226 860
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	30 719	31 110
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 082	20 242
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	19 082	20 242
4.2 Forderungen aus der Kreditfazitat im Rahmen des WKM II	0	0
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	595 873	558 989
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	39 131	88 978
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	556 570	469 543
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazitat	172	468
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	0	0
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	69 104	107 864
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 974 899	1 161 004
7.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	1 654 026	803 135
7.2 Sonstige Wertpapiere	320 873	357 869
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	26 460	25 145
9 Sonstige Aktiva	236 847	230 236
Aktiva insgesamt	3 662 901	2 780 546

¹ Basierend auf vorläufigen ungeprüften Zahlen. Alle NZBen werden ihren Jahresabschluss bis Ende Mai 2017 abschließen. Danach wird die endgültige konsolidierte Jahresbilanz des Eurosystems veröffentlicht.

² Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

PASSIVA	31. Dezember 2016	31. Dezember 2015
1 Banknotenumlauf	1 126 216	1 083 539
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	1 313 264	768 419
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	888 988	555 864
2.2 Einlagefazilität	424 208	212 415
2.3 Termineinlagen	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	69	140
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	9 427	5 200
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	220 760	141 805
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	114 880	59 295
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	105 880	82 510
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	205 678	54 529
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	3 644	2 803
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 301	3 677
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	9 301	3 677
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	59 263	59 179
10 Sonstige Passiva	221 402	217 492
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	394 418	345 703
12 Kapital und Rücklagen	99 527	98 199
Passiva insgesamt	3 662 901	2 780 546

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

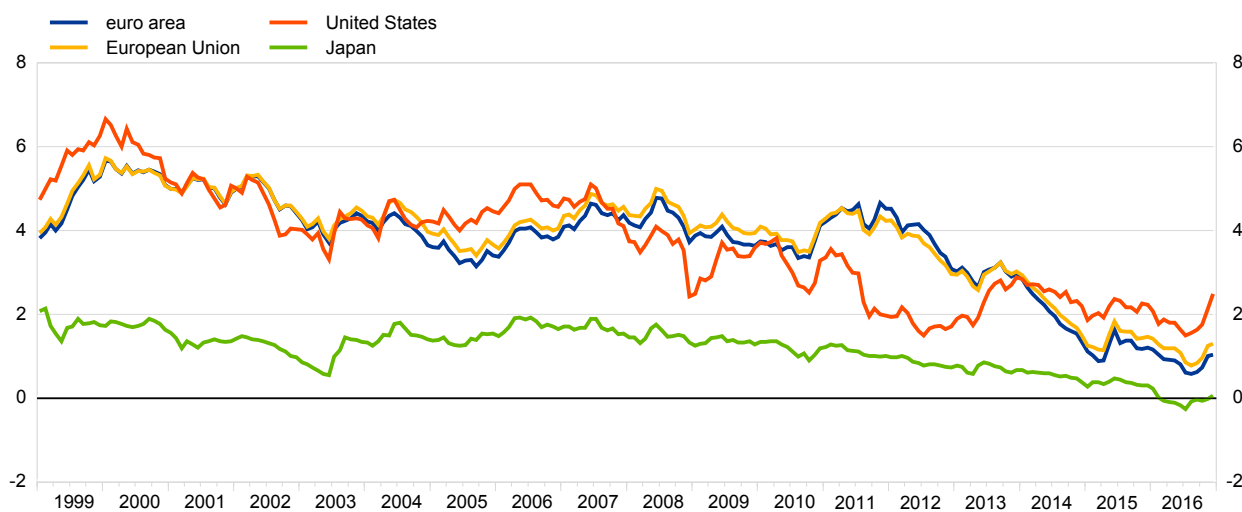
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

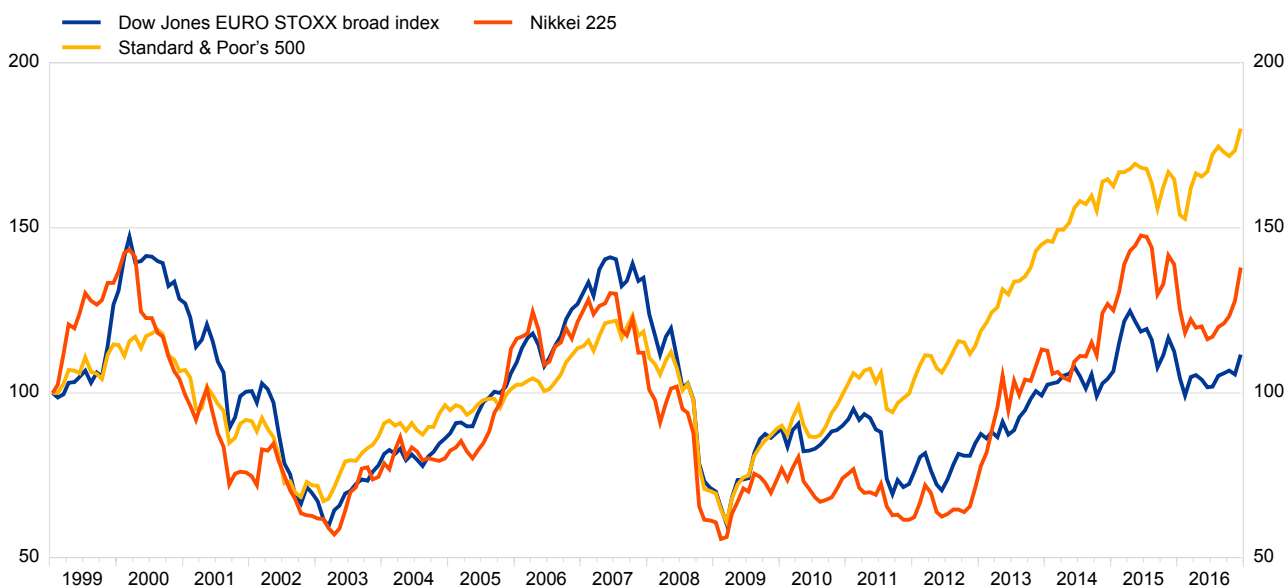
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

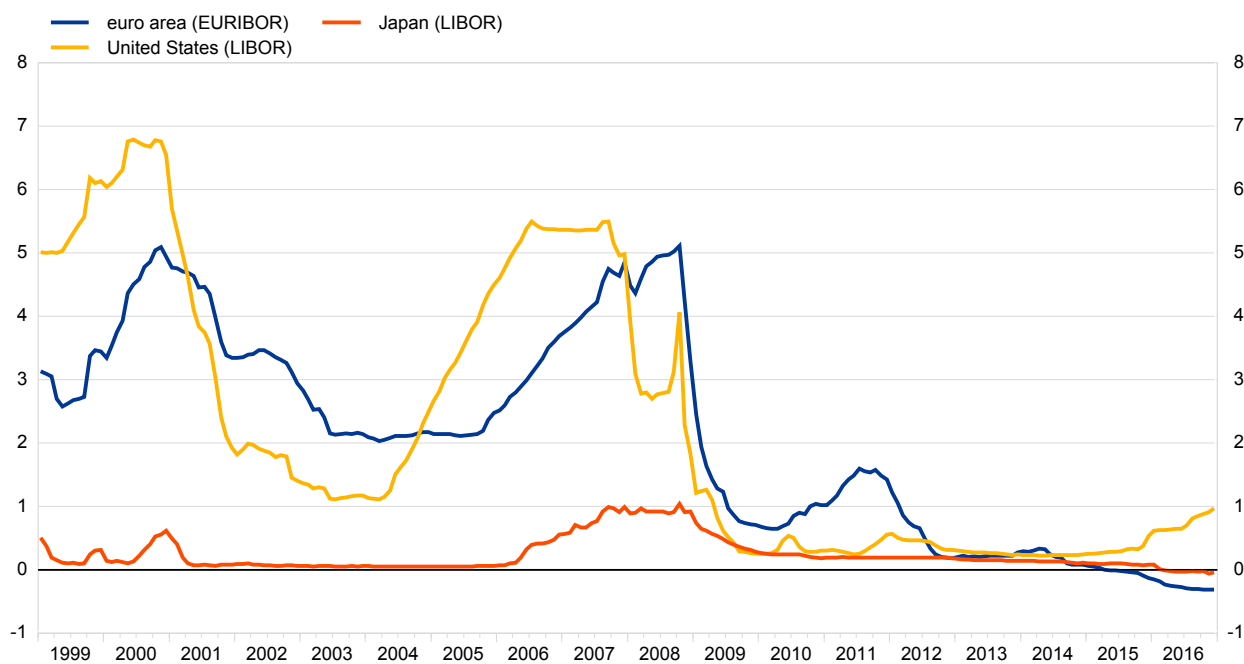
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

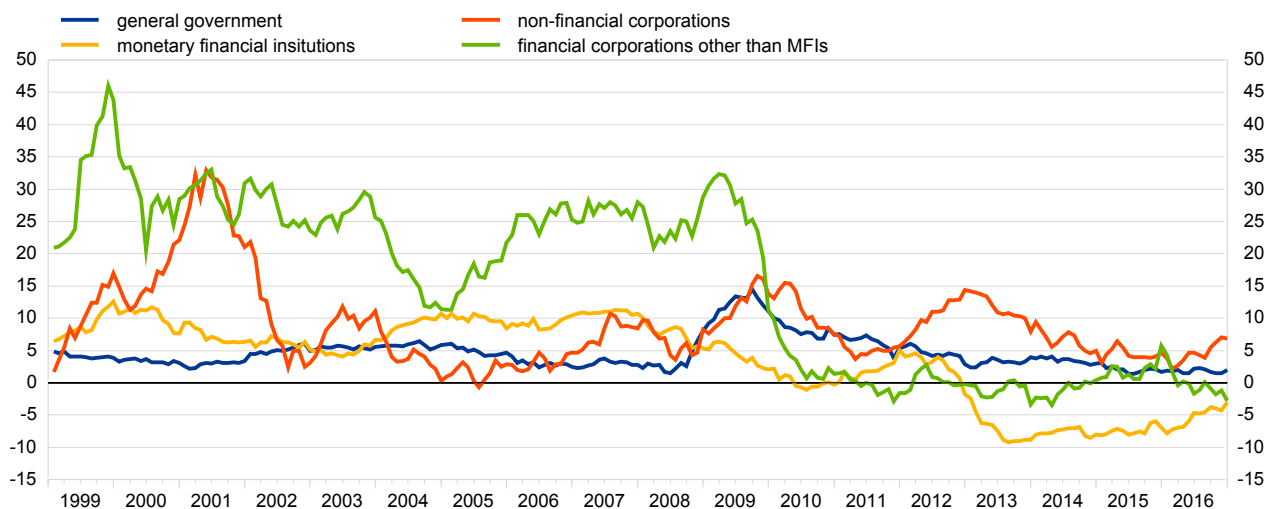
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

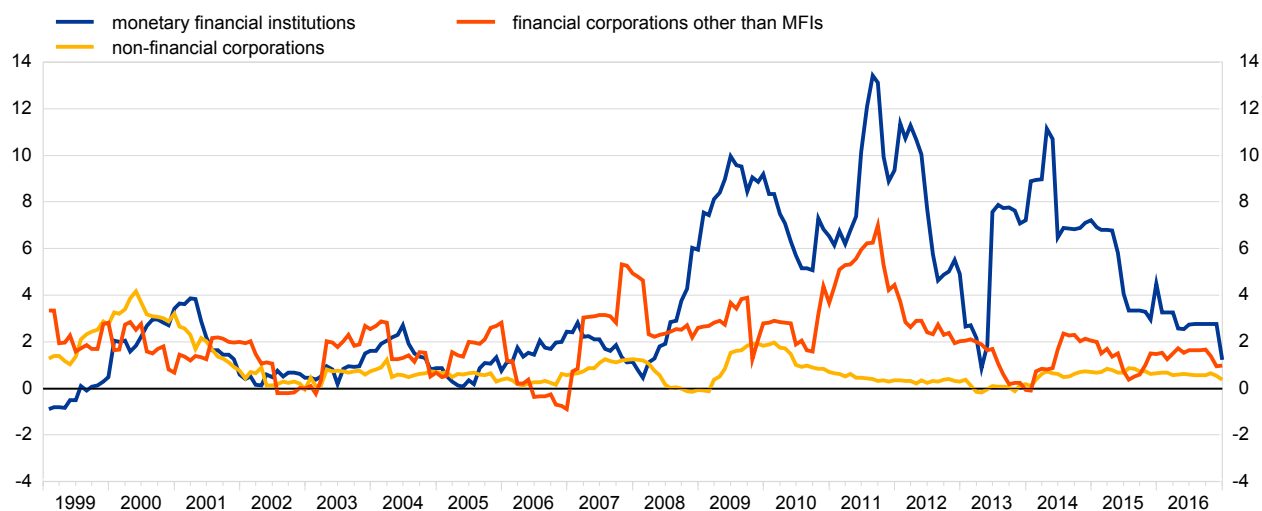
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

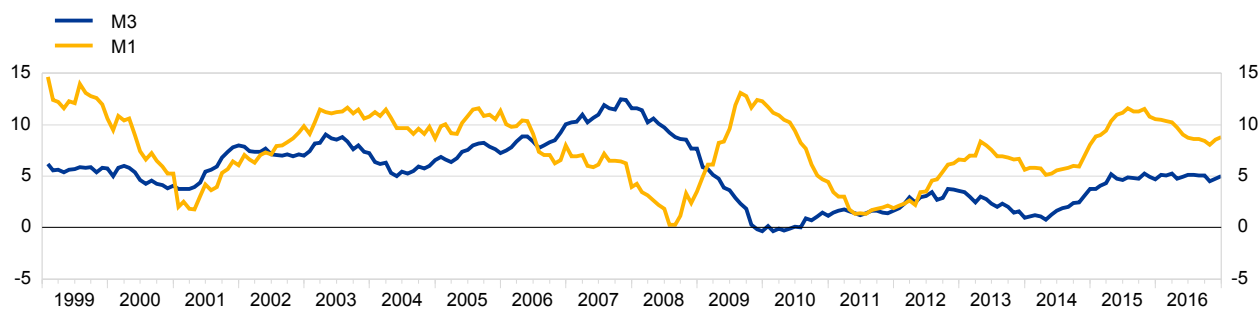
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

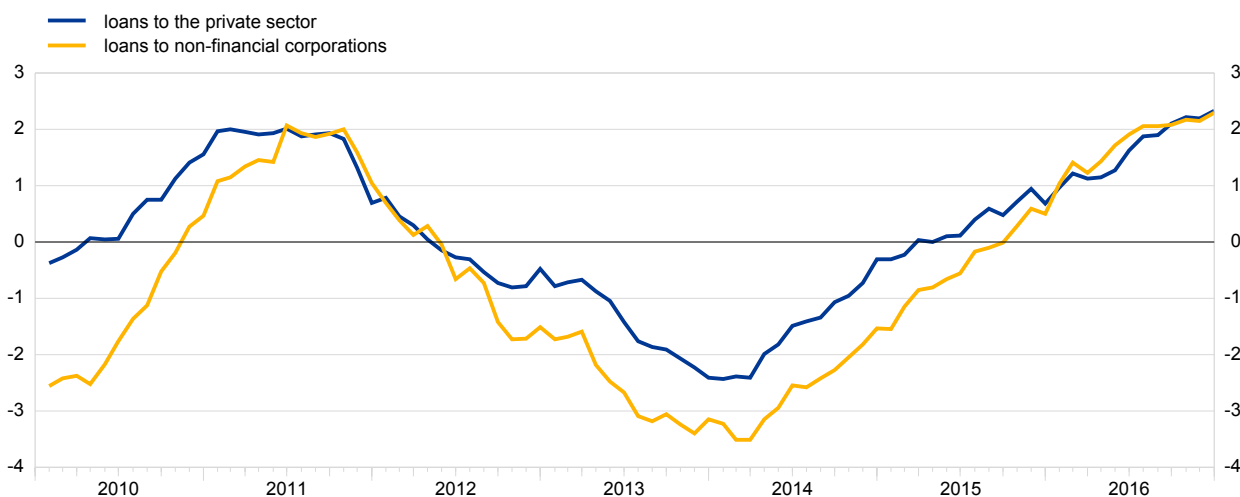
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

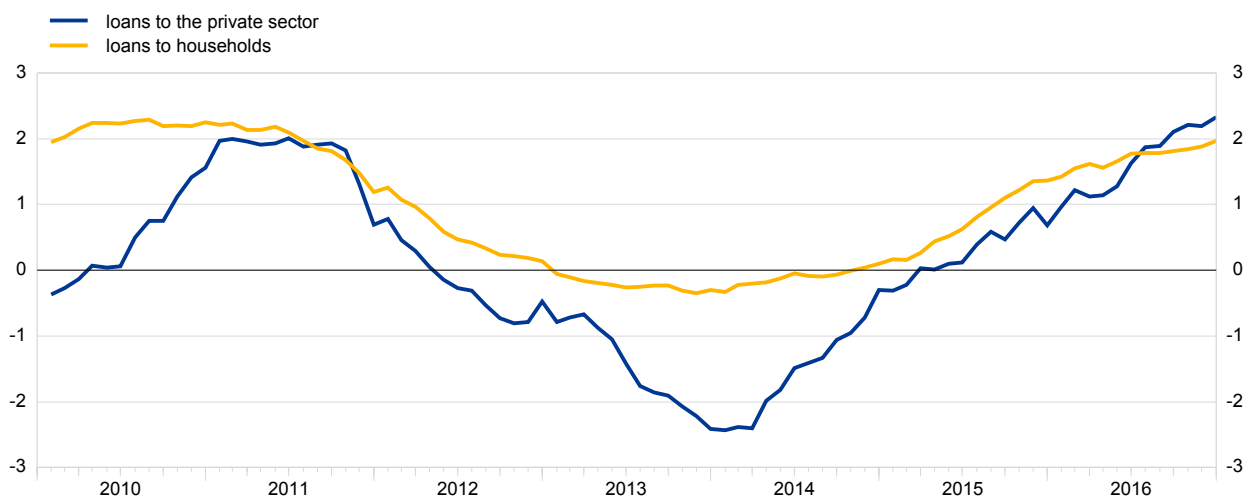
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

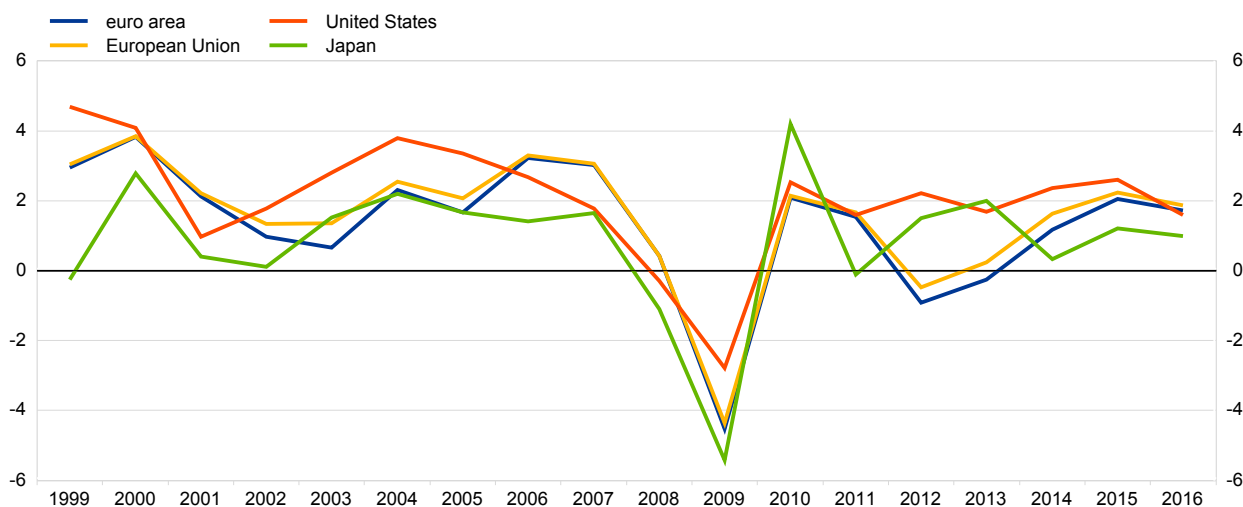
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

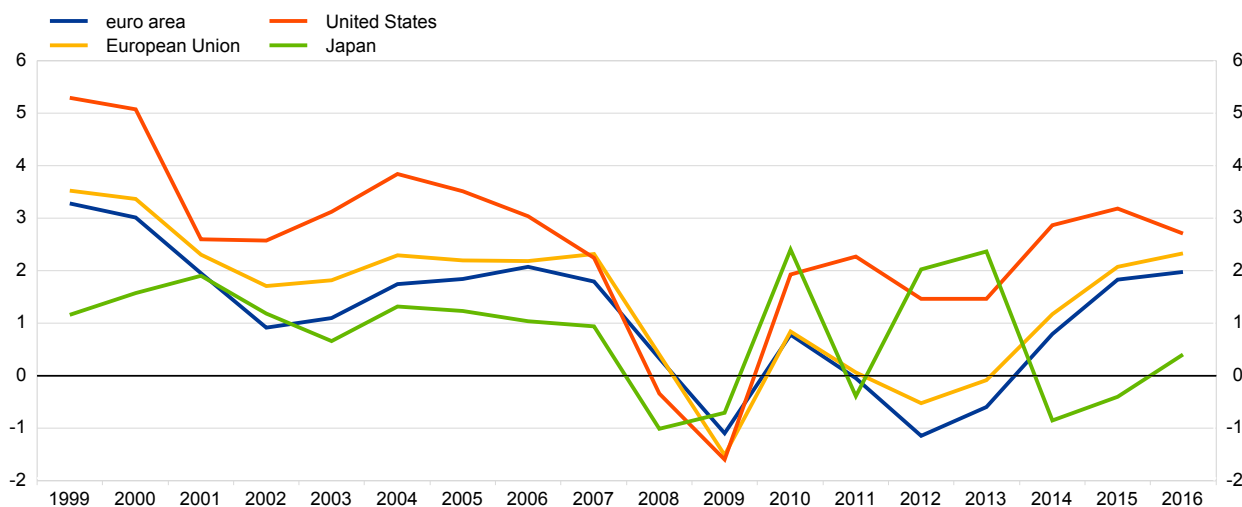
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

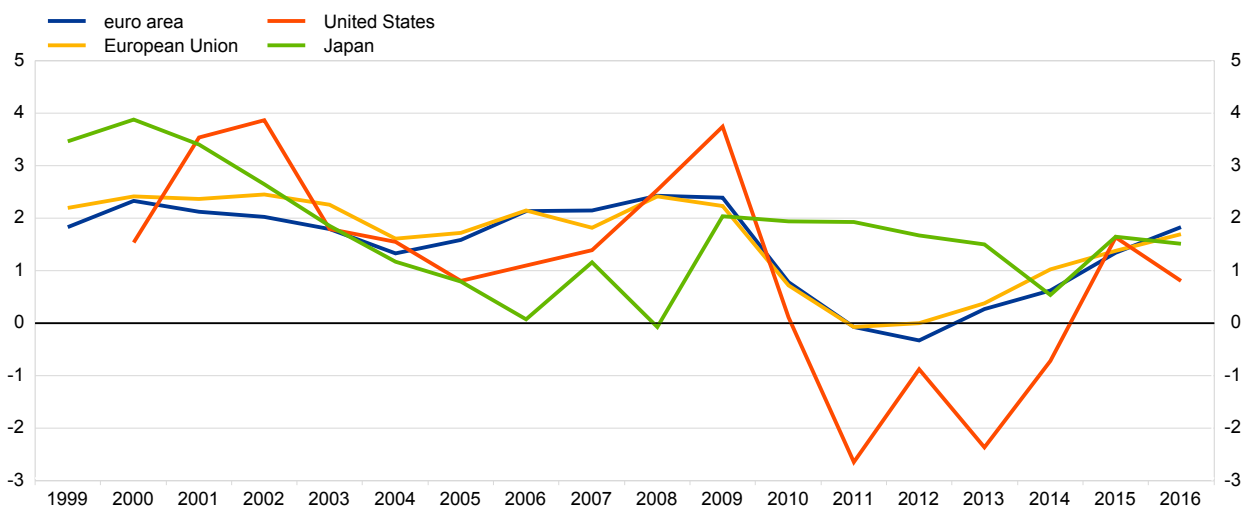
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

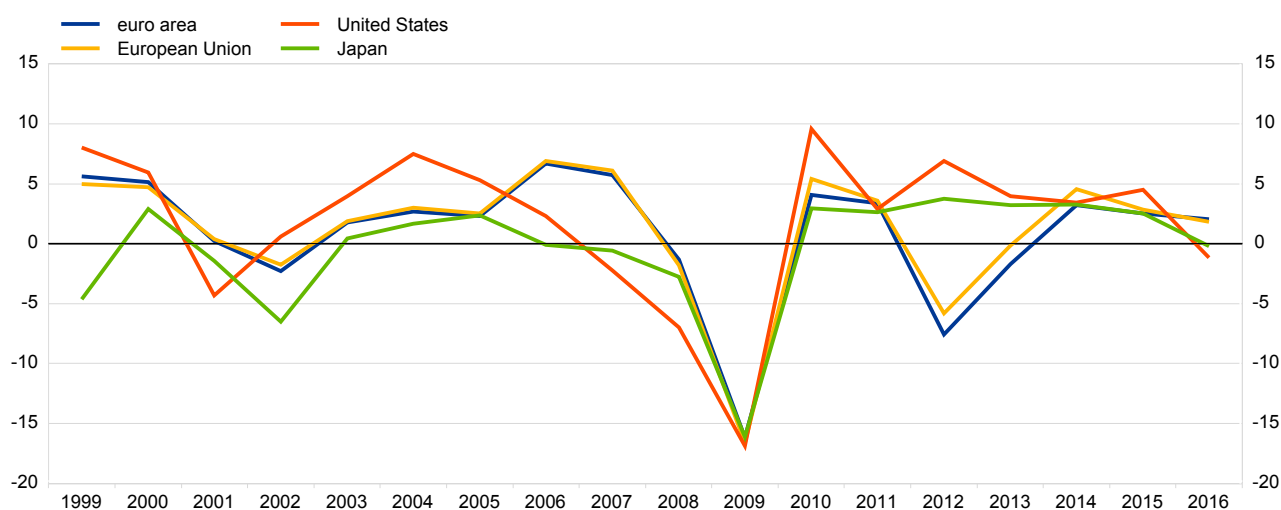
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

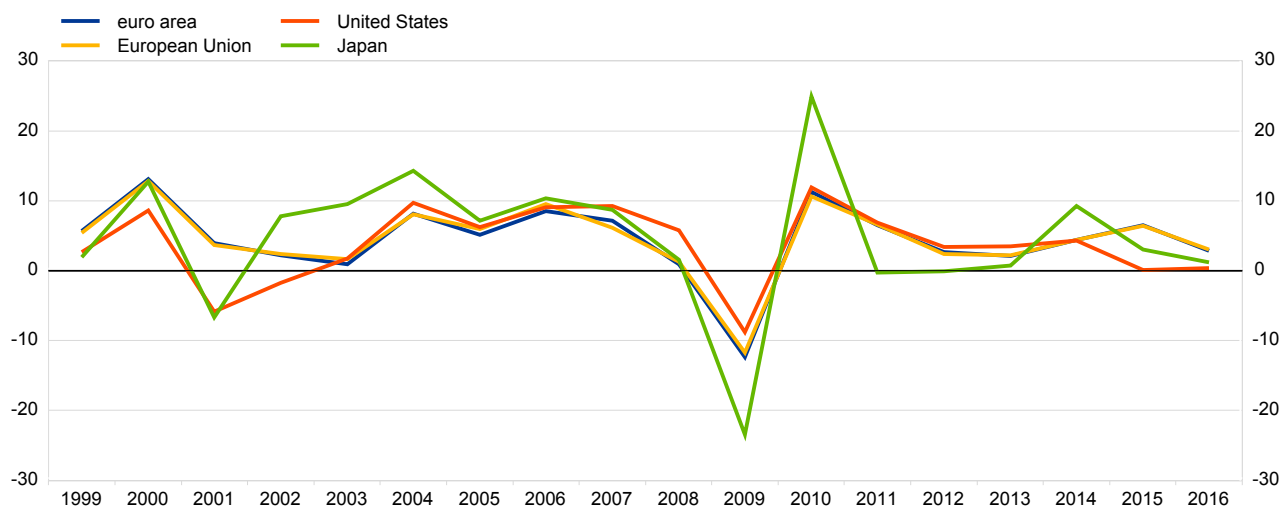
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

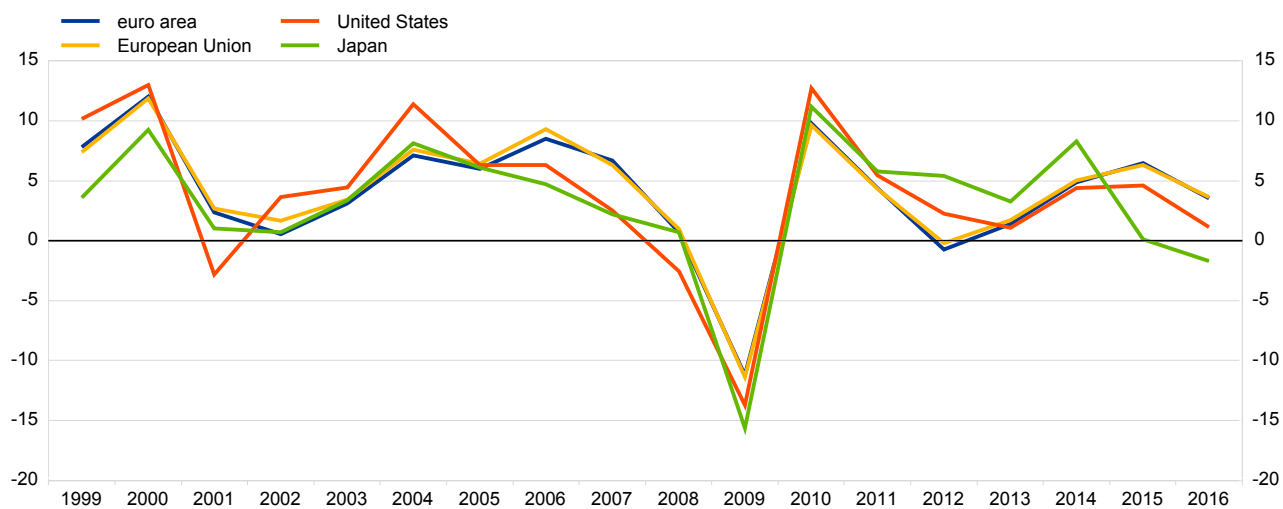
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

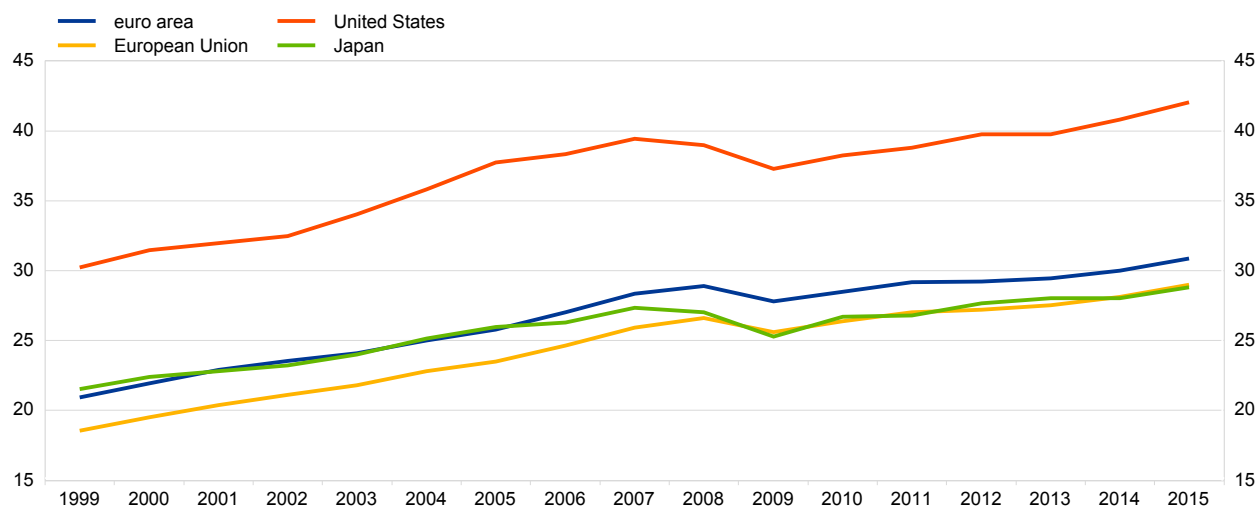
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

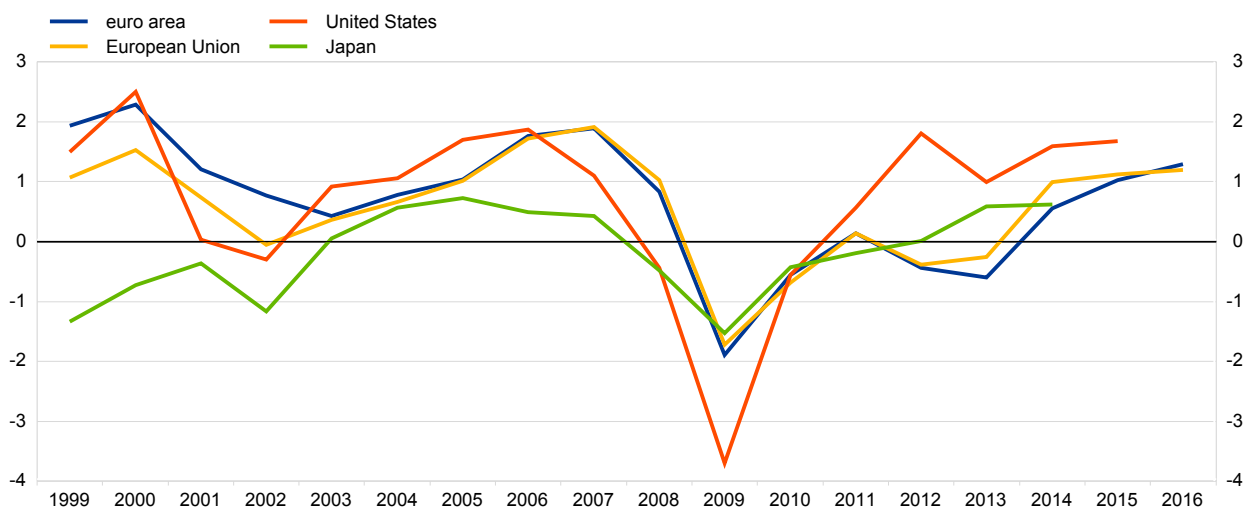
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

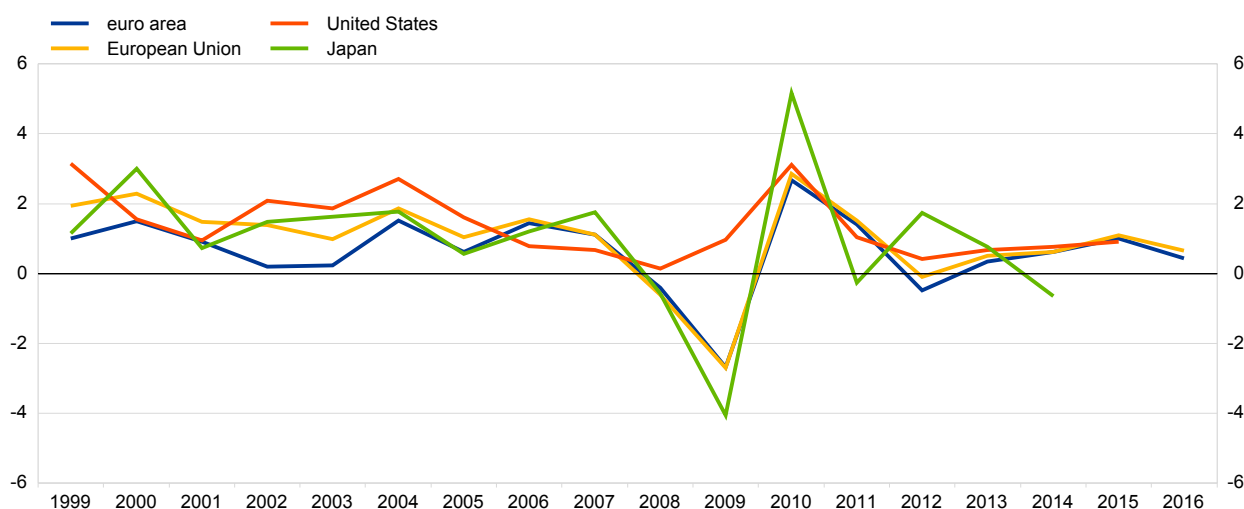
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

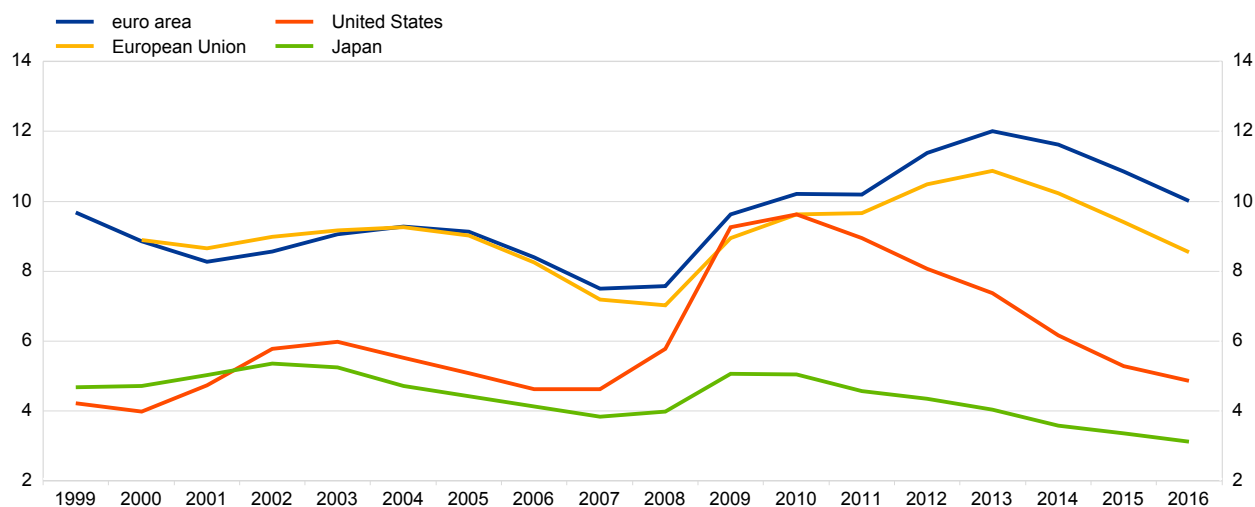
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

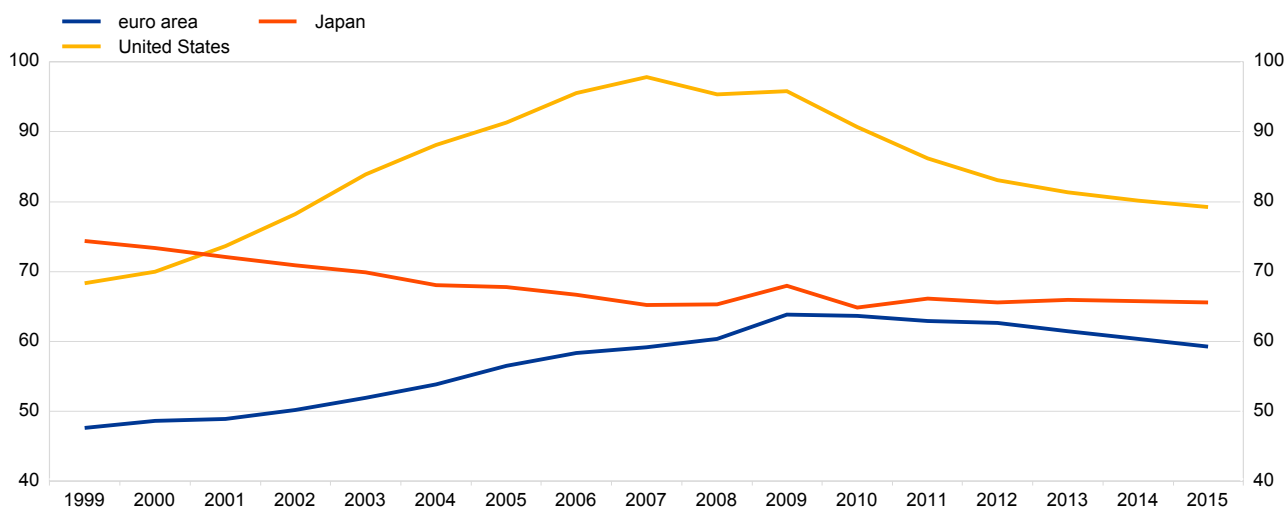
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

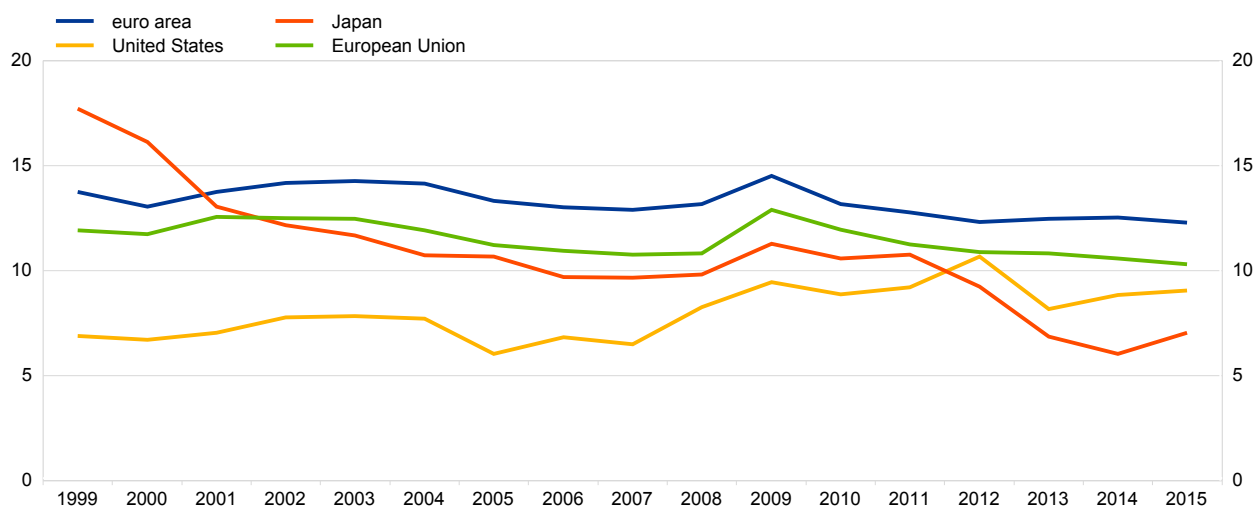
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

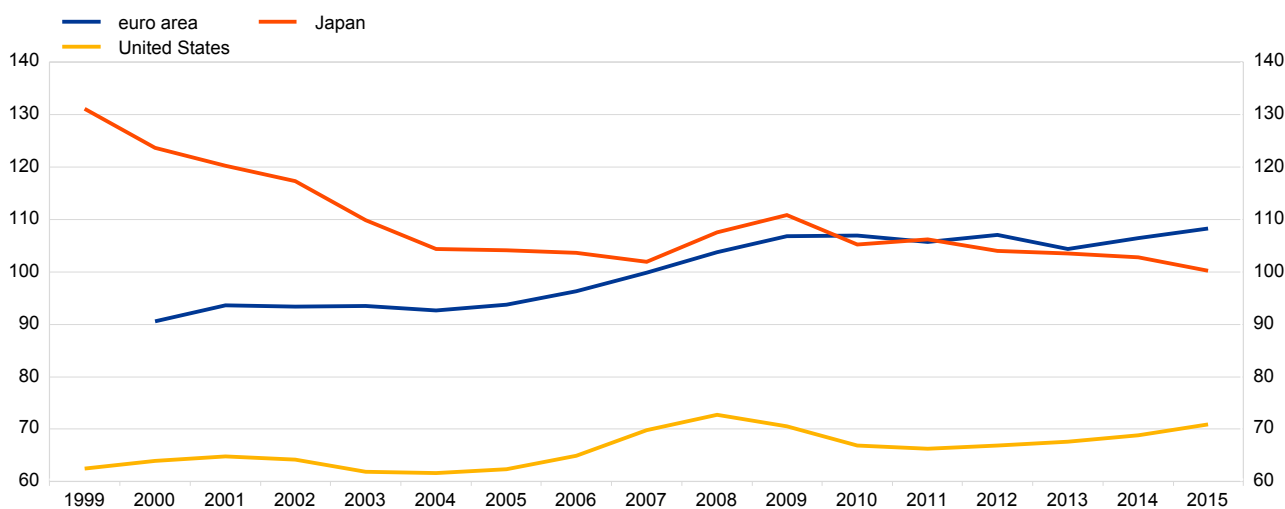
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

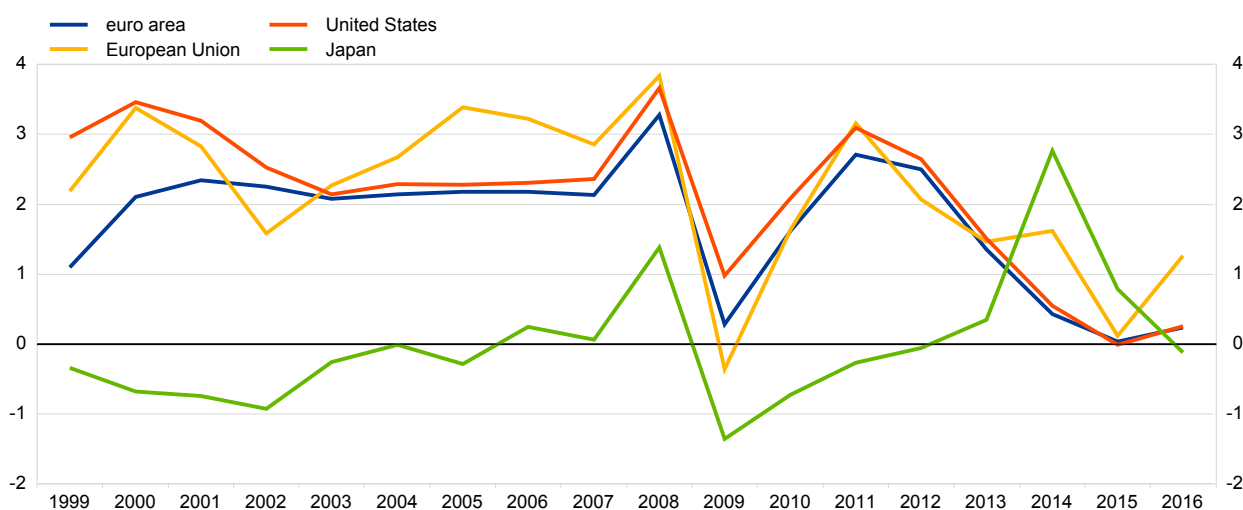
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

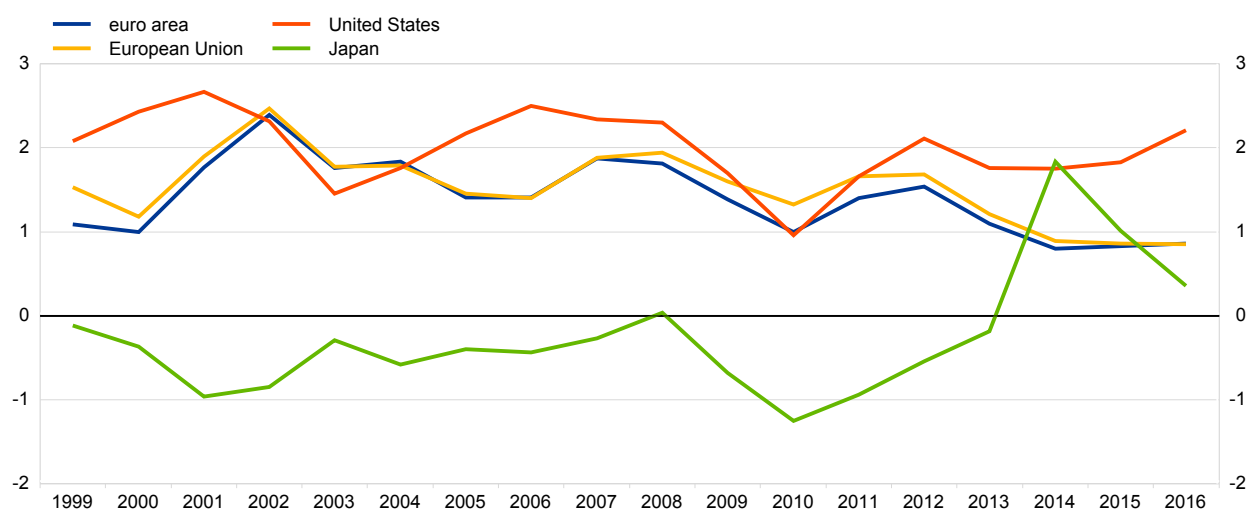
3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.
2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

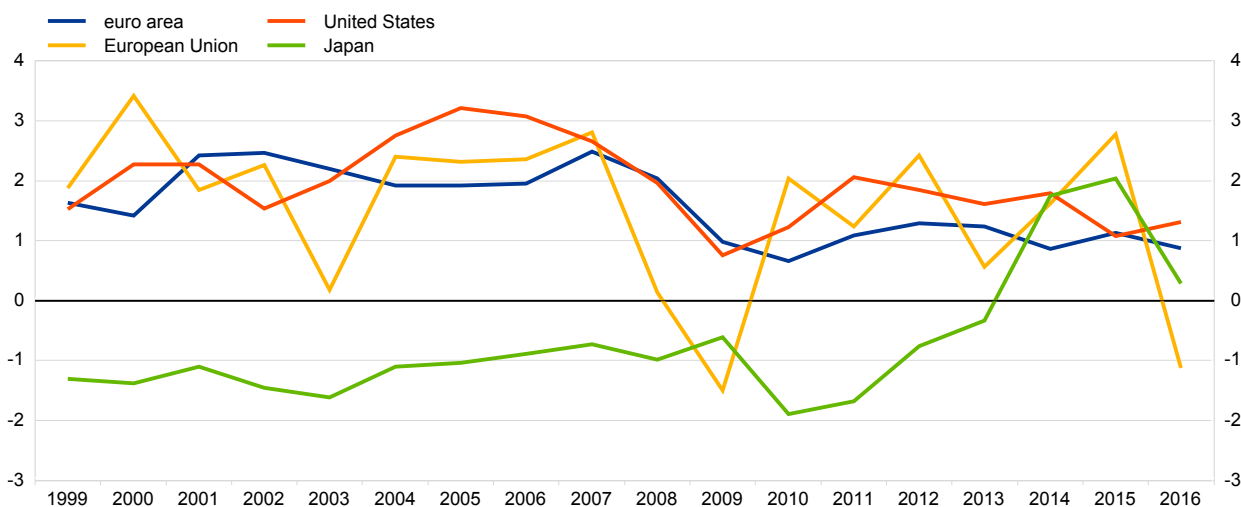
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

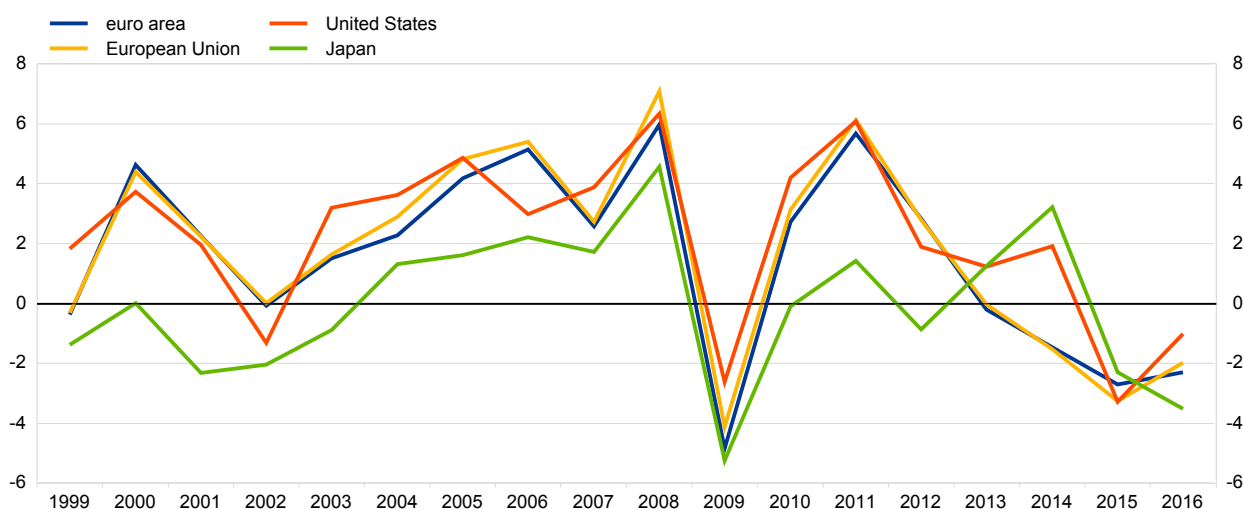
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

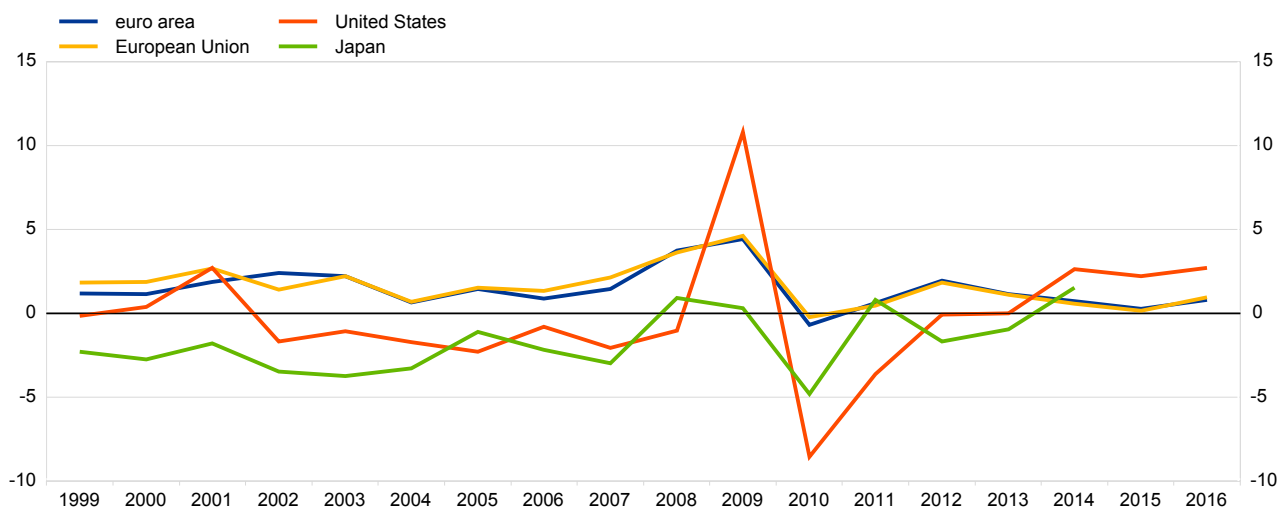
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

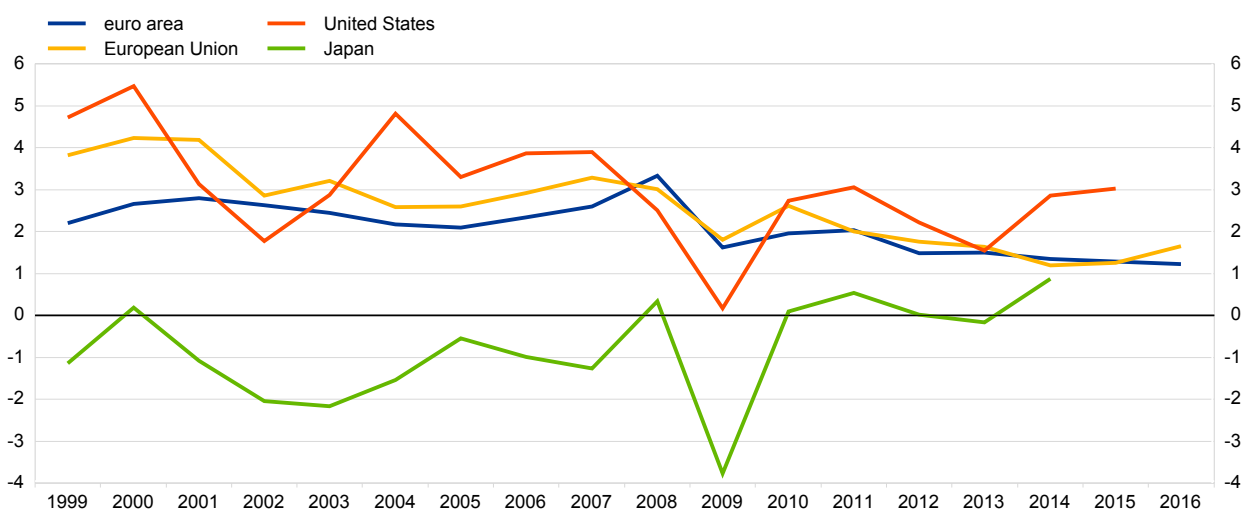
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

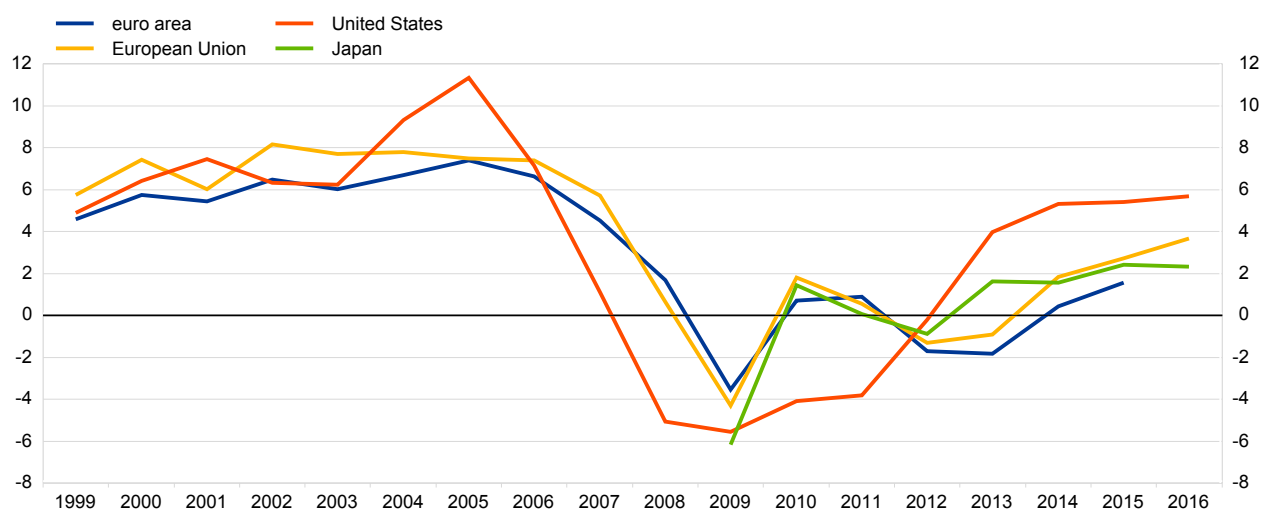
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

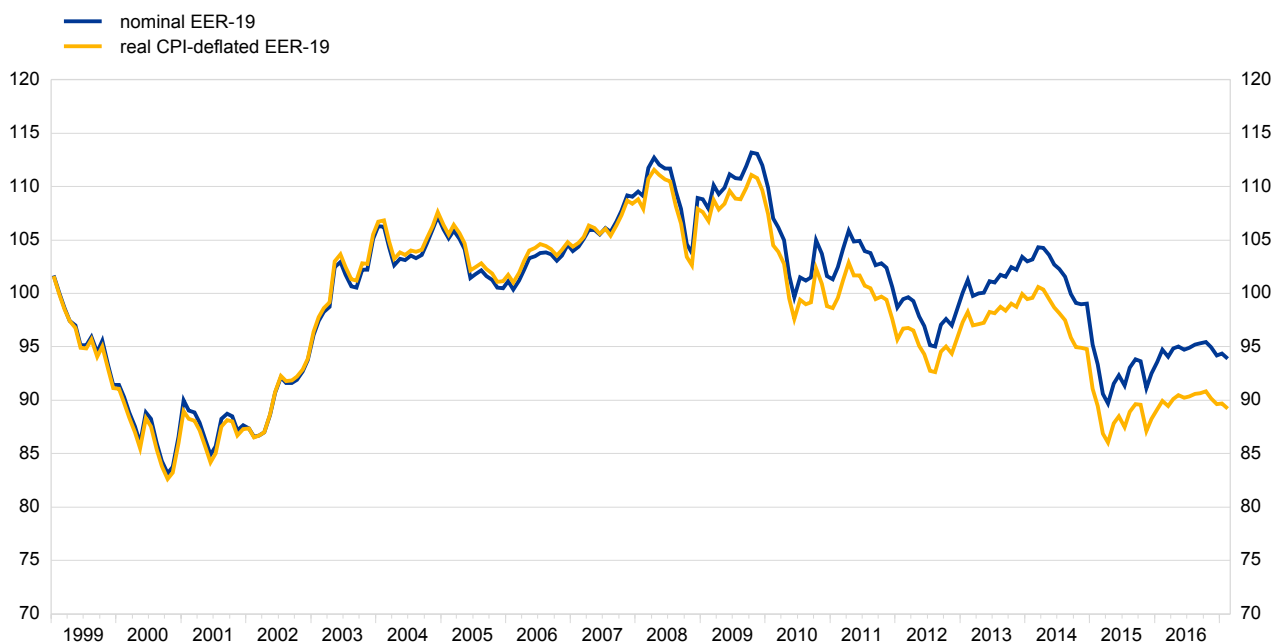
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

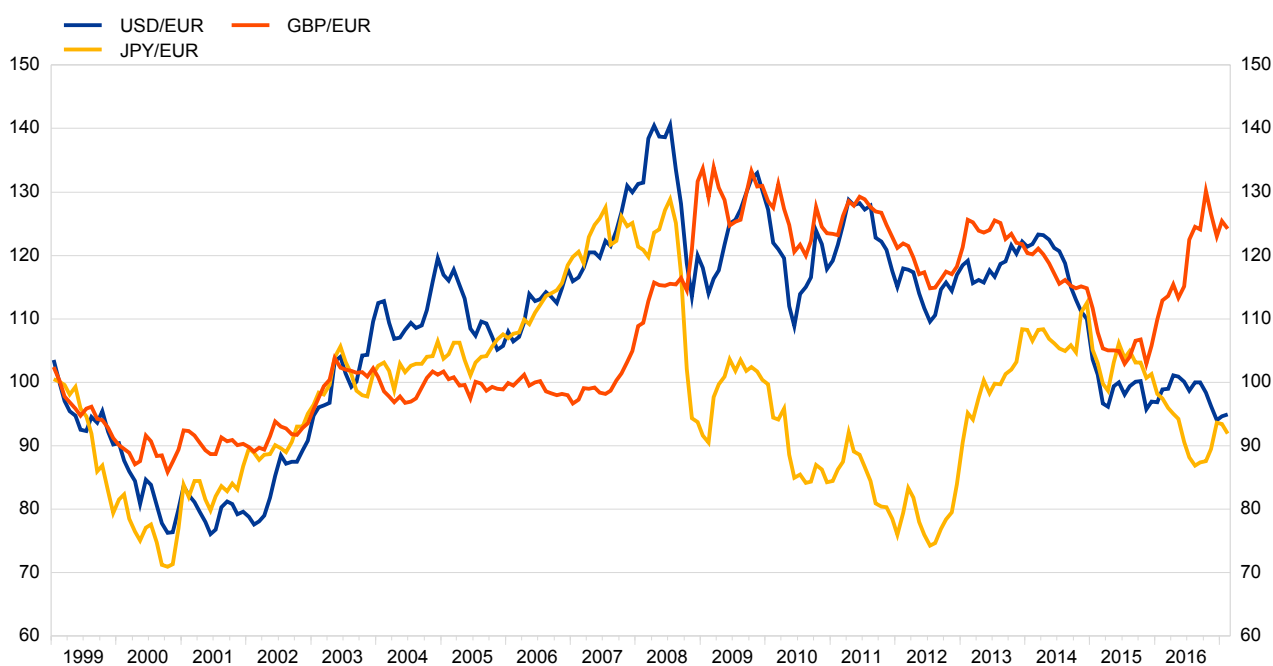
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

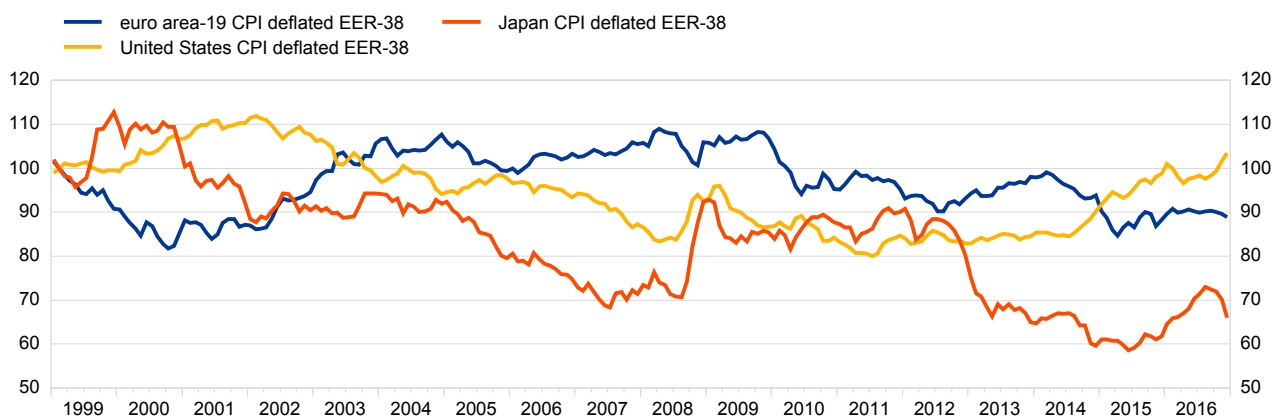
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

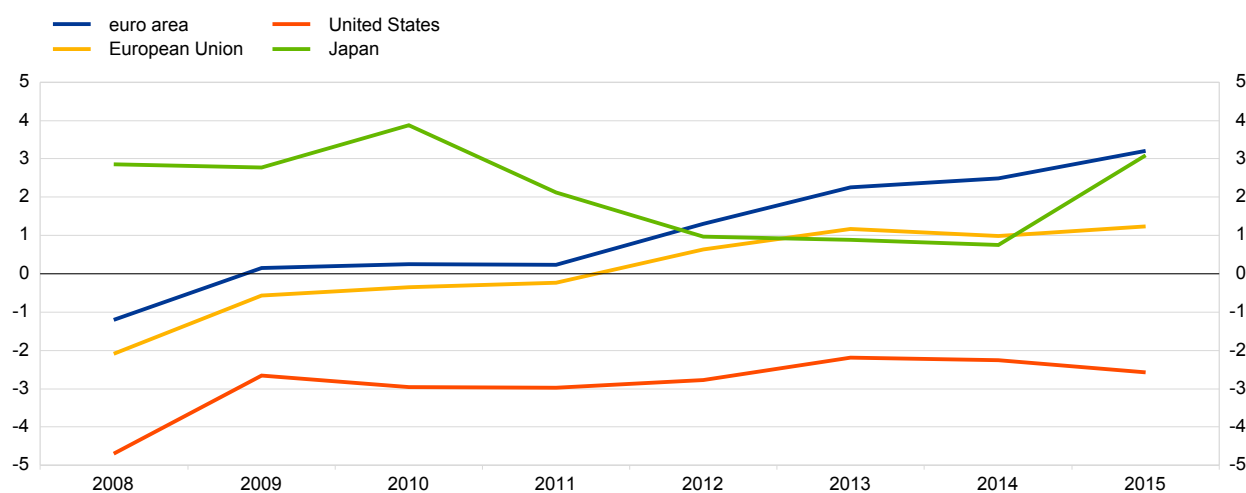
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

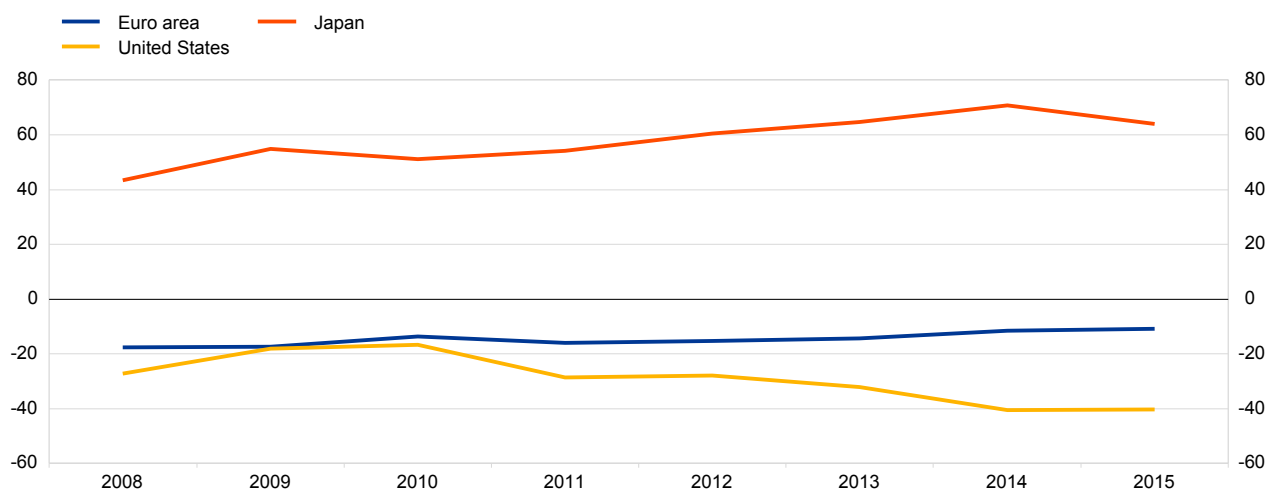
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

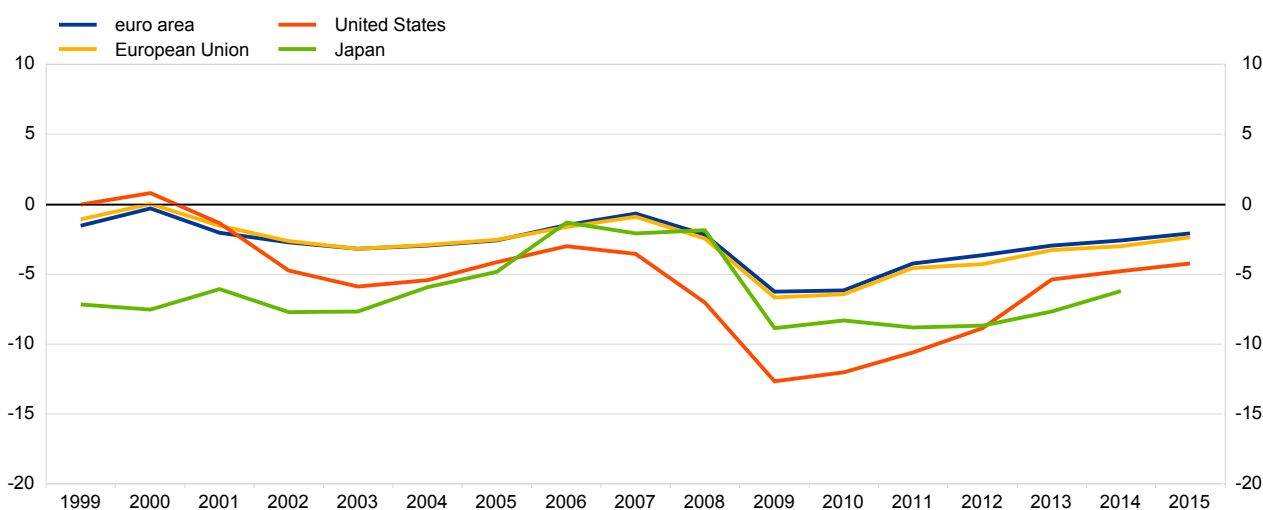
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

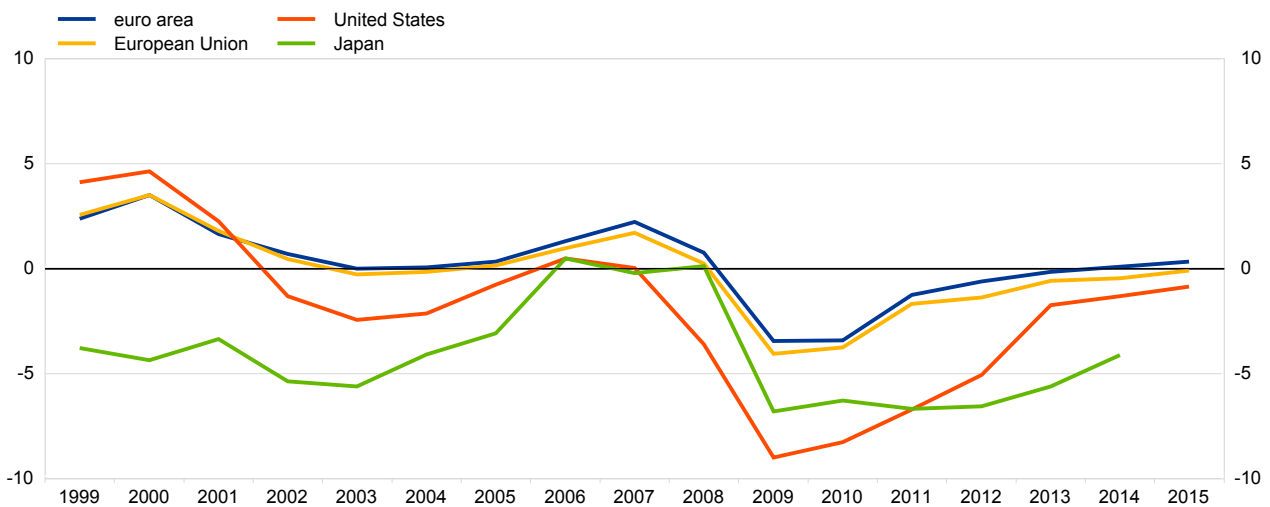
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

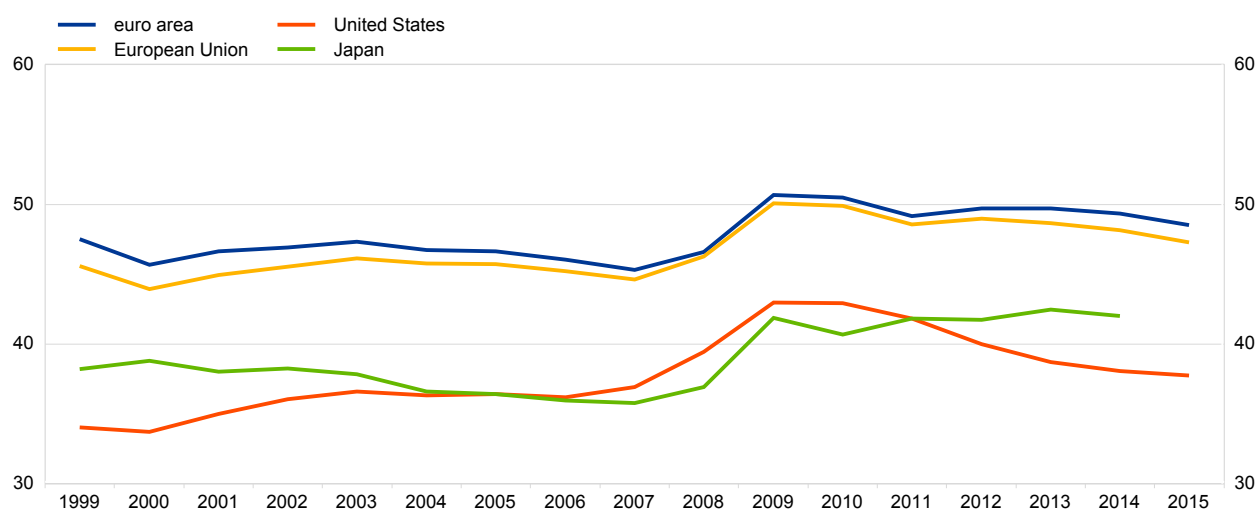
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

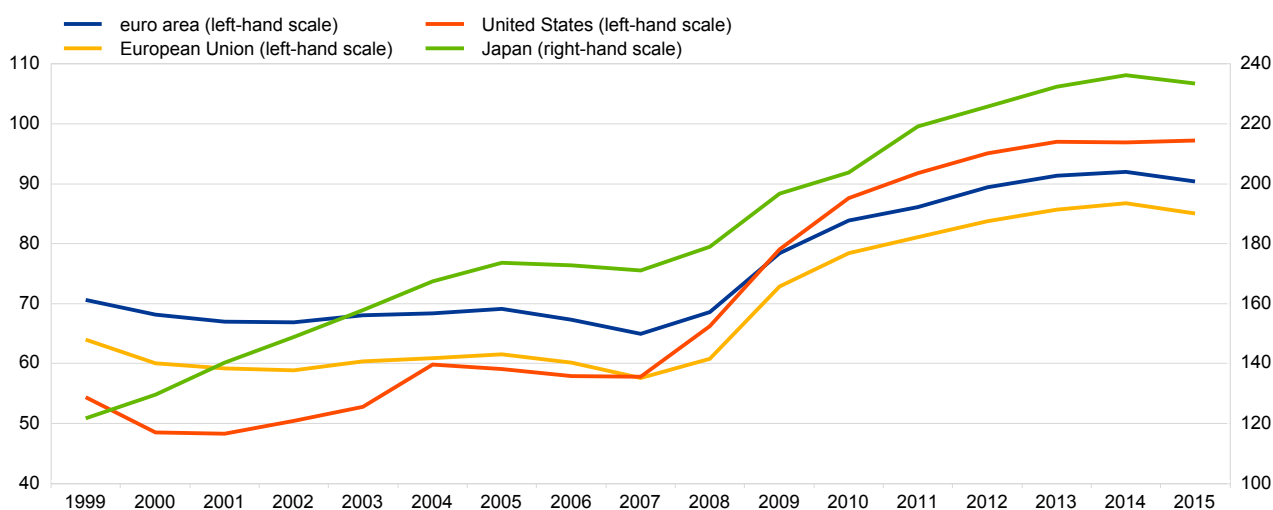
Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt

(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Abkürzungen

Länder

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

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

Weitere Abkürzungen

BCBS	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht	IWF	Internationaler Währungsfonds
BIP	Bruttoinlandsprodukt	KMU	Klein- und Mittelunternehmen
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	MFI	Monetäres Finanzinstitut
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde	NPL	Notleidender Kredit
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken	NZB	Nationale Zentralbank
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
EU	Europäische Union	SSM	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus
EUR	Euro	SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
EWK	Effektiver Wechselkurs	VPI	Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	WKM	Wechselkursmechanismus
HFCS	Erhebung des Eurosystems zu den Finanzen und zum Konsum der privaten Haushalte	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

- „-“ Daten werden nicht erhoben/Nachweis nicht sinnvoll
- „.“ Daten noch nicht verfügbar

© Europäische Zentralbank, 2017

Postanschrift 60640 Frankfurt am Main, Deutschland
Telefon +49 69 1344 0
Internet www.ecb.europa.eu

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Daten war am 10. Februar 2017. Redaktionsschluss für die im Statistikeil dargestellten Daten war am 15. März 2017.

Fotos Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	1725-2849 (html)	DOI	10.2866/233711 (html)
ISSN	1725-2849 (pdf)	DOI	10.2866/085916 (pdf)
ISBN	978-92-899-2677-5 (html)	EU-Katalognummer	QB-AA-17-001-DE-Q (html)
ISBN	978-92-899-2709-3 (pdf)	EU-Katalognummer	QB-AA-17-001-DE-N (pdf)