



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

07/2007

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

**07 | 2007**

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

MONATSBERICHT

# MONATSBERICHT JULI

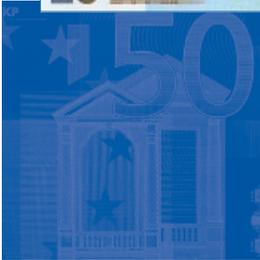
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JULI 2007

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

© Europäische Zentralbank, 2007

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.int](http://www.ecb.int)

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

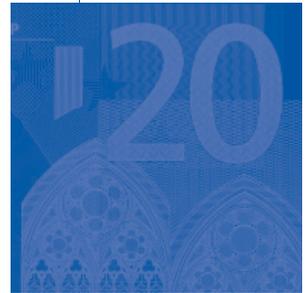
411 144 ecb d

*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 4. Juli 2007.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)  
ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	14
Preise und Kosten	36
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	42
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	47
<b>Kästen:</b>	
1 Entwicklung der Bruttoauslandsforderungen und -verbindlichkeiten der MFIs	18
2 Jüngste Entwicklung bei der Zins- transmission im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet	30
3 Die Leistungsbilanzsalden in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets aus der Perspektive von Ersparnis und Investitionen	51
<b>AUFSÄTZE</b>	
Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004	57
Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen	85
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2006	V
Glossar	XI

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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



## EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 5. Juli 2007 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit dem Zinserhöhungsbeschluss des EZB-Rats vom 6. Juni verfügbar gewordenen Informationen haben die Überlegungen, die diesem Beschluss zugrunde lagen, weiter untermauert. Sie haben darüber hinaus bestätigt, dass die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. Angesichts des positiven wirtschaftlichen Umfelds im Euro-Währungsgebiet ist die Geldpolitik der EZB immer noch eher akkommodierend: Die Finanzierungsbedingungen sind insgesamt günstig, Geldmenge und Kreditvergabe wachsen kräftig, und im Eurogebiet ist reichlich Liquidität vorhanden. Mit Blick auf die Zukunft bleibt entschlossenes und rechtzeitiges Handeln geboten, um Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Der EZB-Rat wird weiterhin alle Entwicklungen genau verfolgen, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Eine solche Verankerung ist Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so sind die jüngsten Daten und Umfrageergebnisse nach wie vor weitgehend positiv ausgefallen und stützen die Einschätzung, dass die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet – im Einklang mit dem Basisszenario des EZB-Rats – im zweiten Quartal 2007 weiter solide expandiert hat.

Die mittelfristigen Aussichten für die Konjunktur bleiben günstig. Die Voraussetzungen für ein anhaltend solides Wirtschaftswachstum im Eurogebiet sind gegeben. Was das außenwirtschaftliche Umfeld anbelangt, so ist das Wachstum der Weltwirtschaft inzwischen ausgewo-

gener über die verschiedenen Regionen verteilt und bleibt trotz einer leichten Verlangsamung robust. Die außenwirtschaftlichen Bedingungen stärken somit weiterhin die Exporte des Euro-raums. Es wird außerdem erwartet, dass die Binnennachfrage im Eurogebiet ihre relativ kräftige Dynamik beibehält. Die Investitionstätigkeit dürfte – begünstigt durch die insgesamt nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen, die akkumulierten und anhaltend kräftigen Unternehmenserträge, Bilanzrestrukturierungen sowie die über einen längeren Zeitraum verzeichneten Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene – dynamisch bleiben. Indessen sollte der Konsum durch die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens gestützt werden, da sich die Arbeitsmarktlage weiter verbessert.

Auf kürzere Sicht sind die Risiken, mit denen diese günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum behaftet sind, weitgehend ausgewogen. Auf mittlere bis längere Sicht bleiben die Risiken nach unten gerichtet, was vor allem auf externe Faktoren zurückzuführen ist. Diese stehen insbesondere im Zusammenhang mit Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit weiterer Ölpreiserhöhungen, Bedenken bezüglich eventueller unkontrollierter Entwicklungen infolge weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte und möglichen Stimmungsänderungen an den Finanzmärkten.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Juni 2007 auf 1,9 % und blieb somit gegenüber den Vormonaten unverändert. Was die Zukunft betrifft, so wird das kurzfristige Profil der jährlichen Inflationsraten weiterhin im Wesentlichen von der aktuellen und der vergangenen Energiepreisentwicklung bestimmt, da die im letzten Jahr verzeichnete Volatilität der Energiepreise signifikante Basiseffekte mit sich bringt. Auf der Grundlage des aktuellen Ölpreisniveaus und der Preise für Öfterminkontrakte, die eine Aufwärtstendenz aufweisen, dürften die jährlichen Inflationsraten in den

kommenden Monaten nur leicht zurückgehen und gegen Ende des Jahres wieder deutlich ansteigen.

Auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist bleiben die Aussichten für die Preisstabilität mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken stehen vor allem in Zusammenhang mit der Binnenwirtschaft. So entstehen angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung in der Wirtschaft des Euroraums und einer sich weiter verbessernden Lage am Arbeitsmarkt Engpässe, die insbesondere zu unerwartet hohen Lohnsteigerungen führen könnten. Außerdem kann in einem solchen Umfeld die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Eine solche Entwicklung würde erhebliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mit sich bringen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden. Insbesondere sollten die Tarifvereinbarungen differenziert genug sein, um der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, der in vielen Volkswirtschaften nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und der sektorspezifischen Produktivitätsentwicklung Rechnung zu tragen. Der EZB-Rat betont, wie wichtig es ist, Lohnentwicklungen zu vermeiden, die letztendlich zu Inflationsdruck führen und die Kaufkraft aller Bürgerinnen und Bürger des Euro-Währungsgebiets mindern würden. Ferner ergeben sich Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität aus Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern, die über das bisher antizipierte Maß hinausgehen, sowie aus der möglicherweise prozyklischen Ausrichtung der Finanzpolitik in einigen Ländern. Schließlich gehen auf der außenwirtschaftlichen Seite Aufwärtsrisiken von der Möglichkeit weiterer unerwarteter Ölpreissteigerungen aus.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Bei einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung bleibt das Geldmengenwachstum in seiner Grundausrichtung dynamisch. Die anhaltend kräftige monetäre Expansion spiegelt sich im nach wie vor ra-

schen Wachstum der Geldmenge M3, die sich im Mai mit einer Jahresrate von 10,7 % erhöhte, und im weiterhin hohen Kreditwachstum wider. In der kräftigen Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe kommen teilweise die günstigen Finanzierungsbedingungen und das solide Wirtschaftswachstum zum Ausdruck.

Bei der Bestimmung und Beurteilung der für die Geldpolitik relevanten Grundtendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums ist es wichtig, über die kürzerfristige Volatilität, die Auswirkungen von Veränderungen des Verlaufs der Zinsstrukturkurve sowie externe Faktoren, die sich als vorübergehend herausstellen dürften, hinauszusehen. Bei dieser Sichtweise finden sich mehrere Hinweise dafür, dass höhere kurzfristige Zinssätze nun die Geldmengenentwicklung beeinflussen, wenngleich sie die Grundausrichtung eines insgesamt kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums bislang nicht spürbar gebremst haben. So haben zum Beispiel steigende Kurzfristzinsen in den letzten Quartalen zu einem verhalteneren Anstieg des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 beigetragen. Auch sind seit Mitte 2006 gewisse Anzeichen einer Stabilisierung der jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor zu beobachten – wenn auch auf zweistelligem Niveau. Die Stabilisierung des Kreditwachstums gewinnt immer mehr an Breite, was an der Entwicklung der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte zu erkennen ist. Bei Letzteren spiegelt die Stabilisierung des Kreditwachstums auch einen etwas gemäßigeren Preisanstieg bei Wohnimmobilien wider, obgleich dieser im Euroraum durchschnittlich weiter auf einem hohen Niveau liegt.

Angesichts der anhaltend starken Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe gibt es deutliche Hinweise darauf, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums ist im Eurogebiet nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden. In diesem Umfeld muss die monetäre Entwicklung – insbesondere vor dem Hintergrund der kon-

junkturrellen Belegung und der anhaltend kräftigen Dynamik an den Immobilienmärkten – weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass es bei der Beurteilung der Preisentwicklung wichtig ist, über die kurzfristige Volatilität der Teuerungsraten hinauszublicken. Für die Geldpolitik ist die mittlere Frist maßgeblich. Die Aussichten für die Preisstabilität bleiben mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die vor allem in Zusammenhang mit der Binnenwirtschaft stehen. Bei einer hohen Kapazitätsauslastung und einer sich weiter verbessernden Arbeitsmarktlage entstehen Engpässe, die insbesondere zu einer unerwartet starken Erhöhung der Löhne und der Gewinnmargen führen könnten. Angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums bei bereits reichlicher Liquiditätsausstattung stützt die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mittel- bis längerfristig überwiegen. Der EZB-Rat wird daher alle Entwicklungen genau beobachten, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Mit Blick auf die Zukunft bleibt entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was die Finanzpolitik betrifft, so stellt der EZB-Rat mit Besorgnis den zunehmenden Druck in einer Reihe von Ländern fest, frühere Zielvorgaben zur Haushaltskonsolidierung zu lockern. Im derzeit insgesamt günstigen wirtschaftlichen Umfeld ist es unerlässlich, dass alle Regierungen den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts bezüglich der Haushaltskonsolidierung in wirtschaftlich guten Zeiten nachkommen und dass sämtliche betroffenen Länder die Verpflichtungen erfüllen, die sie beim Treffen der Eurogruppe am 20. April 2007 in Berlin eingegangen sind. Dort

war man übereingekommen, dass die meisten Mitgliedstaaten des Euroraums durch Ausnutzung der günstigen Konjunkturbedingungen 2008 oder 2009 ihre mittelfristigen Haushaltsziele erreichen könnten und dass alle danach streben sollten, dies bis spätestens 2010 zu schaffen. Diese Verpflichtungen sollten sich in den Haushaltsplänen für 2008 widerspiegeln, sodass die Regierungen frühere Versäumnisse, die Finanzierungssalden in wirtschaftlich guten Zeiten zu korrigieren, nicht wiederholen. Außerdem begrüßt der EZB-Rat, dass der ECOFIN-Rat Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität und Effizienz der öffentlichen Finanzen großes Gewicht beimisst.

Was Strukturreformen angeht, so unterstützt der EZB-Rat in vollem Umfang alle Maßnahmen, die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit der Güter-, Arbeits- und Finanzmärkte beitragen. Im Zusammenhang mit den integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung konstatierten die EU-Mitgliedstaaten, dass ein gut funktionierender Binnenmarkt zentraler Bestandteil der Lissabon-Agenda bleibt und dass die vier Freiheiten dieses Marktes die Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union stärken werden. Die Vollendung des Binnenmarkts hat daher hohe Priorität für die Mitgliedstaaten, insbesondere was eine stärkere Integration der Finanzmärkte, das Streben nach effektivem Wettbewerb am Energiemarkt und die Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie angeht. Ein schärferer Wettbewerb am Markt und der Abbau von grenzüberschreitenden Hindernissen kommen den Verbrauchern über niedrigere Preise und eine größere Auswahl an Produkten zugute. Die Unternehmen erreichen hierdurch einen höheren Effizienzgrad sowie eine stärkere Dynamik und sind besser für wirtschaftliche Schocks und die Herausforderungen und Möglichkeiten, die mit der Globalisierung einhergehen, gewappnet. Die Anwendung des Grundsatzes einer „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ ist von entscheidender Bedeutung für die Förderung eines langfristigen Wirtschaftswachstums und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Hierdurch wird die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber wirt-

schaftlichen Schocks gestärkt und die Gewährleistung von Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet erleichtert. Bestätigt wurde dies anlässlich der jüngsten Tagung des Europäischen Rats, als die EU-Staats- und Regierungschefs vereinbarten, den EU-Verträgen im Rahmen der Regierungskonferenz ein neues Protokoll anzufügen. In diesem Protokoll wird betont, dass ein Binnenmarkt, dessen Wirtschaftsordnung den unverzerrten Wettbewerb sichert, für ein reibungsloses Funktionieren der Volkswirtschaften in der EU unerlässlich ist.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten wird die monetäre Entwicklung im Eurogebiet seit Mitte 2004 erläutert und interpretiert. Der zweite Aufsatz befasst sich mit den strukturellen Kennziffern und den jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen in bedeutenden ölexportierenden Ländern.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft entwickelt sich anhaltend dynamisch und wird insbesondere durch das kräftige Wachstum in den Schwellenländern angetrieben. Zwar unterliegt die internationale Preisentwicklung nach wie vor Schwankungen der Rohstoffpreise, doch ist die Teuerung der Verbraucherpreise insgesamt recht stabil geblieben. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit weiterer Ölpreiserhöhungen, Bedenken bezüglich etwaiger unkontrollierter Entwicklungen infolge der globalen Ungleichgewichte und aus einem möglichen Stimmungsumschwung an den Finanzmärkten.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft entwickelt sich insgesamt anhaltend dynamisch und wird insbesondere durch das kräftige Wachstum in den Schwellenländern angetrieben. Wenngleich sich die Industriekonjunktur tendenziell verlangsamt hat, wurde in den OECD-Ländern (ohne Euro-Währungsgebiet) im ersten Quartal 2007 ein weiterhin verhältnismäßig robustes Wachstum verzeichnet. Zudem weisen die jüngsten Indikatoren auf einen Aufschwung sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin, was eine Wiederbelebung der Weltwirtschaft im zweiten Jahresviertel erwarten lässt.

Zwar steht die Preisentwicklung international nach wie vor im Zeichen von Rohstoffpreisänderungen, doch ist die Teuerung der Verbraucherpreise insgesamt relativ stabil geblieben. Der Anstieg der Verbraucherpreise gemessen am Gesamtindex stabilisierte sich im Mai 2007 in den OECD-Ländern auf dem im April erreichten Niveau. Darüber hinaus blieb die Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie auf verhältnismäßig niedrigem Niveau. Umfrageergebnisse zu den Vorleistungspreisen deuten jedoch darauf hin, dass der Kostendruck im Juni infolge der weltweit hohen Rohstoffpreise etwas zugenommen hat.

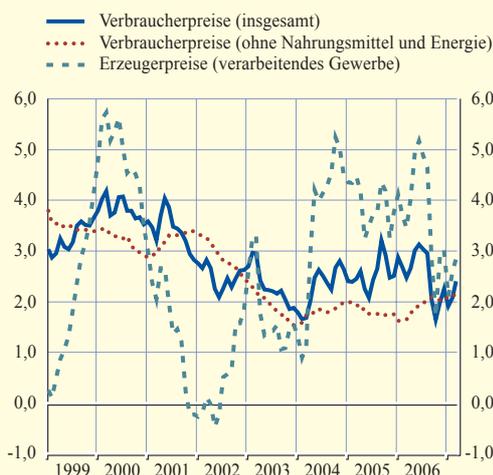
### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten schwächte sich die konjunkturelle Entwicklung im Verlauf der ersten drei Monate dieses Jahres deutlich ab, während die Inflation auf leicht erhöhtem Niveau verharrte. Letzten Schätzungen zufolge sank das Wachstum des realen BIP auf Jahresrate hochgerechnet auf 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 2,5 % im Schlussquartal 2006. Dieser markante Wachstumsrückgang spiegelte deutlich negative Beiträge des Außenhandels und der Vorratsveränderungen wider. Auch die Wohnungsbauinvestitionen stellten erneut eine erhebliche Belastung für die wirtschaftliche Expansion dar. Das Produktionswachstum wurde vom Konsum unterstützt.

Was die Preisentwicklung im Mai 2007 anbelangt, so lag die jährliche Verbraucherpreisinflation weiter auf leicht erhöhtem Niveau und legte überwiegend aufgrund der Entwicklung bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen auf 2,7 % zu. Der Inflationsdruck – gemessen an der jähr-

Abbildung I Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

lichen Teuerung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie – verringerte sich allerdings auf 2,2 %. Die Schwäche am Wohnimmobilienmarkt trug wesentlich zu dieser geringeren Kerninflation nach dem VPI bei, da insbesondere der Preisanstieg im Bereich der Mietäquivalente in den letzten Monaten rückläufig war.

Am 28. Juni 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen.

#### JAPAN

In Japan erholte sich die Konjunktur im ersten Jahresviertel 2007 kontinuierlich weiter, während die Inflation verhalten blieb. Der zweiten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge weitete sich das reale BIP um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal aus, verglichen mit 1,3 % im vorhergehenden Dreimonatszeitraum. Dem BIP-Wachstum kamen die Belebung der Exporttätigkeit sowie die erneute Stärke der Konsumausgaben zugute, während sich die Unternehmensinvestitionen im Verlauf des Quartals deutlich abschwächten und lediglich um 0,3 % zulegten, nachdem sie im Schlussquartal 2006 noch mit 2,7 % zu Buche geschlagen hatten.

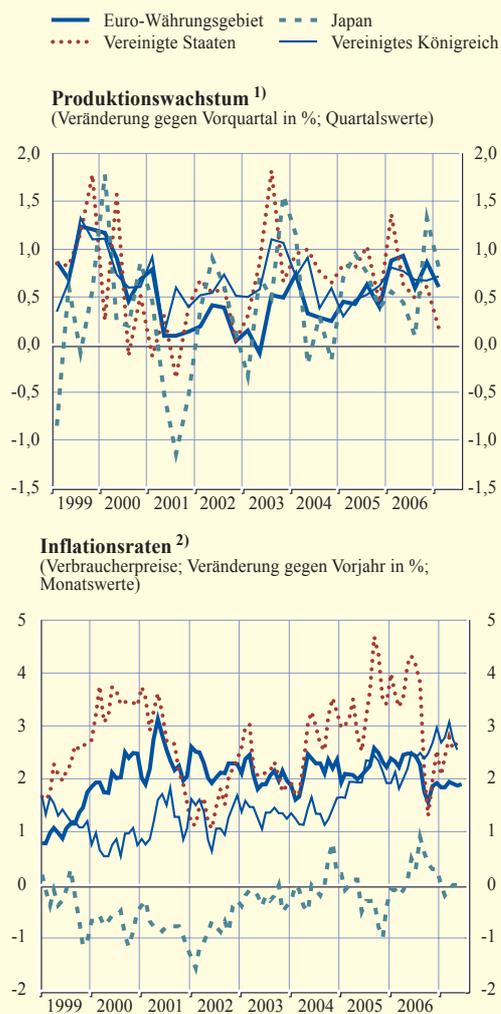
Die Preisentwicklung ist durch eine weiterhin verhaltene Inflation gekennzeichnet. Im Mai dieses Jahres belief sich die jährliche Veränderung des VPI insgesamt – wie schon im April – auf 0,0 %, während der VPI ohne frische Nahrungsmittel auf Jahresbasis rückläufig und gegenüber dem Vormonat ebenfalls unverändert war (-0,1 %). Die jährliche Teuerungsrate wurde nach wie vor durch von mehreren Komponenten (vornehmlich den Gebrauchsgütern sowie den Wohnungsmieten und kalkulatorischen Mieten) ausgehende negative Impulse gebremst.

Auf ihrer Sitzung am 14. Juni 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

#### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich blieb im ersten Jahresviertel 2007 robust und relativ stabil. Das reale BIP legte auf Quartalsbasis um 0,7 % zu und blieb damit etwas hinter dem vorhergehenden Quartal zurück. Das Wachstum wurde hauptsächlich vom privaten Konsum

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

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

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

und von den Bruttoanlageinvestitionen getragen, während der Außenbeitrag wachstumsneutral wirkte. Die Einzelhandelsumsätze deuteten im Mai 2007 auf eine kräftige Ausweitung der privaten Konsumausgaben hin, und Umfrageergebnissen zufolge ist mit einer weiteren Zunahme der Investitionsneigung sowie einer nachhaltigen Auslandsnachfrage zu rechnen.

Die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI sank von 2,8 % im April 2007 auf 2,5 % im Mai, wofür in erster Linie die Versorgungspreise und die Nahrungsmittelpreise ausschlaggebend waren. Die HVPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie lag unverändert bei 1,9 %.

Am 5. Juli 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,75 % anzuheben.

#### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets setzte sich das kräftige Produktionswachstum überwiegend infolge einer nachhaltigen Inlandsnachfrage fort. Die Preisentwicklung zeigte sich im Mai 2007 in den einzelnen Ländern uneinheitlich.

In Dänemark expandierte das reale BIP im ersten Vierteljahr 2007 auf Quartalsbasis um 0,5 %, während es sich in Schweden auf 0,6 % verlangsamte. In beiden Ländern wurde die Konjunktur hauptsächlich durch die Inlandsnachfrage gestützt, und die Teuerung gemessen am HVPI hielt sich in Grenzen. In Dänemark wurde im Mai erneut eine jährliche HVPI-Teuerungsrate von 1,7 % gemessen, in Schweden sank sie auf 1,2 %. Am 6. Juni 2007 hob die Danmarks Nationalbank ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,0 % an. Die Sveriges Riksbank erhöhte ihren Schlüsselzinssatz am 19. Juni um 25 Basispunkte auf 3,5 %.

In den vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Rumänien) blieb das gesamte Produktionswachstum im ersten Quartal 2007 robust, wenngleich es sich in Ungarn – wie schon zuvor – leicht abschwächte. In der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien wurde die Ausweitung des realen BIP von der Inlandsnachfrage beflügelt, in Ungarn spielte dagegen der Außenbeitrag die größte Rolle. Was die Preisentwicklung im Mai 2007 betrifft, so gab die jährliche HVPI-Inflation in der Tschechischen Republik und in Ungarn leicht nach, während sie sich in Polen und Rumänien geringfügig verstärkte. In den vier Ländern bestanden weiterhin erhebliche Unterschiede in der Höhe der Teuerungsraten. So war die Inflation in der Tschechischen Republik (2,2 %) und in Polen (2,4 %) am geringsten, während sie in Rumänien bei 3,7 % lag. Die mit 8,2 % höchste Teuerungsrate wurde in Ungarn gemessen, was vor allem auf eine kräftige Anhebung indirekter Steuern als Teil des ungarischen Maßnahmenpakets zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen war. Am 25. Juni 2007 senkten die Magyar Nemzeti Bank und die Banca Națională a României ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf 7,75 % bzw. 7,0 %. Beide Beschlüsse spiegelten eine Verbesserung der Inflationsaussichten wider. Dagegen hob die Narodowy Bank Polski am 27. Juni ihren Schlüsselzins um 25 Basispunkte auf 4,5 % an. Dahinter standen Befürchtungen hinsichtlich eines allmählich zunehmenden Inflationsdrucks.

#### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich die robuste Konjunktorentwicklung fort, was insbesondere für China und Indien gilt. Der Inflationsdruck verstärkte sich in China weiter, verringerte sich aber in anderen großen Ländern der Region, darunter Korea und Indien.

Die wirtschaftliche Expansion blieb vor allem in China nachhaltig, wobei die Investitionen und der Außenbeitrag im Einklang mit dem zuletzt beobachteten Verlaufsmuster abermals die treibende Kraft waren. So zog die Industrieproduktion im Mai 2007 binnen Jahresfrist um 18,1 % an, und die Anlageinvestitionen weiteten sich um 27,5 % aus. Ein stärkeres Exportwachstum in Verbindung mit einem schwächeren Importzuwachs führte dazu, dass der Handelsbilanzüberschuss weiter stieg und der von Januar bis Mai 2007 kumulierte Überschuss eine Höhe von 85,8 Mrd USD erreichte; verglichen mit dem entsprechenden Vorjahrszeitraum entspricht dies einer Zunahme um 85 %. Die kräftige Konjunktur ging mit einem erhöhten Preisauftrieb einher. Im Mai kletterte die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise auf 3,4 % (nach 3,0 % im April), was weitgehend den gestiegenen Nahrungsmittelpreisen zuzuschreiben war.

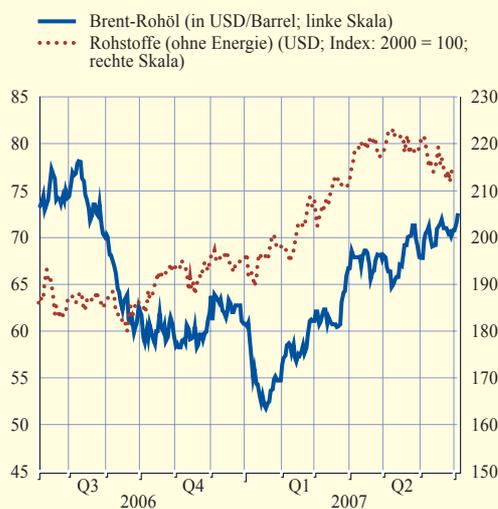
### LATEINAMERIKA

Die Wirtschaftsaktivität in Lateinamerika entwickelte sich weiter robust, wenngleich das Wachstum der größeren Volkswirtschaften nach wie vor eine gewisse Heterogenität aufwies. In Brasilien legte das reale BIP im ersten Quartal 2007 binnen Jahresfrist um 4,3 % zu, und der Anstieg der Industrieproduktion erhöhte sich im April im Vorjahrsvergleich auf 6,0 %. Im Mai lag die jährliche Inflation bei 3,2 %. Am 6. Juni 2007 beschloss die Banco Central do Brasil, ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 12,0 % zurückzunehmen. In Argentinien weitete sich das reale BIP im ersten Vierteljahr 2007 auf Jahresbasis um 8,0 % aus, und die industrielle Produktion nahm im Mai auf eine Jahresrate von 6,4 % zu. Der Anstieg der Verbraucherpreise war im Mai anhaltend hoch und erreichte einen Stand von 8,8 % zum Vorjahr. In Mexiko beschleunigte sich das Produktionswachstum in der Industrie im April auf 1,6 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem es in den beiden vorherigen Monaten praktisch konstant geblieben war; die jährliche Teuerungsrate lag im Mai unverändert bei 4,0 %.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent stiegen im Juni 2007 bei beträchtlicher Volatilität weiter allmählich an und beliefen sich im Durchschnitt auf 70,3 USD je Barrel. Nachdem die Rohölpreise gegen Ende Juni leicht zurückgegangen waren, zogen sie Anfang Juli wieder an und erreichten ihren höchsten Stand seit dem letzten Sommer. Am 4. Juli wurde Brent-Rohöl für 72,6 USD je Barrel gehandelt, d. h. etwa 20 % über der Notierung zu Jahresbeginn, aber immer noch rund 7 % unter dem historischen Höchststand von August 2006. Die steigende Nachfrage sowie Bedenken über mögliche Produktionsausfälle waren die Hauptgründe für das Anziehen der Ölpreise und brachten starke kurzfristige Schwankungen mit sich. Unruhen in Nigeria – zuletzt bestand die Gefahr eines Generalstreiks der Ölarbeiter-Gewerkschaften –, anhaltende Engpässe in US-amerikanischen Raffinerien und zunehmende Spannungen im Nahen Osten haben die Bedenken der Marktteil-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

nehmer hinsichtlich eventueller Versorgungsunterbrechungen verstärkt, was zu einem Preisdruck führte. Darüber hinaus hob die Internationale Energieagentur in ihrem jüngsten Ölmarktbericht ihre Schätzung der globalen Zunahme der Ölnachfrage für das Jahr 2007 an und setzte gleichzeitig ihre Prognose für die Nachfrage nach von der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) gefördertem Öl herauf. Die OPEC plant derzeit nicht, die Fördermenge vor ihrer Sitzung im September zu erhöhen. Was die Zukunft betrifft, so dürften die steigende weltweite Nachfrage und die geringen Reservekapazitäten dafür sorgen, dass die Preise auf einem relativ hohen Niveau verharren und empfindlich auf Veränderungen des äußeren Umfelds reagieren.

Nachdem die Preise für Rohstoffe ohne Energie in den letzten Monaten stark gestiegen waren, gingen sie im Juni leicht zurück, blieben aber nach wie vor sehr hoch. Dies war in erster Linie auf einen Rückgang der Preise für Industrierohstoffe – vor allem Metalle – zurückzuführen, der teilweise durch eine Verteuerung der Nahrungsmittel ausgeglichen wurde. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Juni rund 17 % über seinem Vorjahrsniveau.

### I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets bleiben günstig. Zwar deutete die Sechsmonatsrate des Frühindikators der OECD im April auf eine weitere leichte Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den OECD-Ländern hin, doch kam es in den Vereinigten Staaten, Kanada und dem Vereinigten Königreich zu einer Verbesserung der Wirtschaftsleistung. Darüber hinaus lassen die jüngsten Daten für wichtige nicht der OECD angehörende Volkswirtschaften eine anhaltend stabile Expansion in China, Indien und Brasilien erwarten.

Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit weiterer Ölpreiserhöhungen, Bedenken bezüglich etwaiger unkontrollierter Entwicklungen infolge der globalen Ungleichgewichte und aus einem möglichen Stimmungsumschwung an den Finanzmärkten.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Grunddynamik der monetären Expansion im Euro-Währungsgebiet blieb kräftig. Ersichtlich wird dies aus dem anhaltend robusten Jahreswachstum von M3, welches im Mai bei 10,7 % lag, sowie aus dem nach wie vor raschen Kreditwachstum. Allerdings ging das M1-Wachstum weiter zurück, was bestätigt, dass die Anhebungen der EZB-Leitzinsen das Geldmengenwachstum in den vergangenen Monaten beeinflusst haben. Indessen wurde das jährliche M3-Wachstum durch die immer noch relativ flache Zinsstrukturkurve im Euroraum und durch das große Interesse Gebietsfremder an Finanzanlagen im Eurogebiet stimuliert. Vor diesem Hintergrund ist die kräftige Expansion von M3 mit Vorsicht zu interpretieren. Gleichwohl deutet die monetäre Grunddynamik in Verbindung mit einer reichlichen Liquiditätsausstattung – insbesondere angesichts der Konjunkturbelebung – auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 beschleunigte sich von 10,4 % im April auf 10,7 % im Mai 2007. Dahinter verbirgt sich ein kräftiger Anstieg von 1,0 % gegenüber dem Vormonat; im April fiel er mit 0,5 % etwas gemäßiger aus, während im März mit 1,7 % der im historischen Vergleich höchste Zuwachs verzeichnet wurde. Das starke Wachstum im Mai entspricht in etwa dem durchschnittlichen monatlichen Zuwachs seit Ende 2006. Die in jüngster Zeit kräftige monetäre Expansion zeigt sich auch deutlich in der kurzfristigen Dynamik von M3. So blieb die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate deutlich über der Jahreswachstumsrate (siehe Abbildung 4).

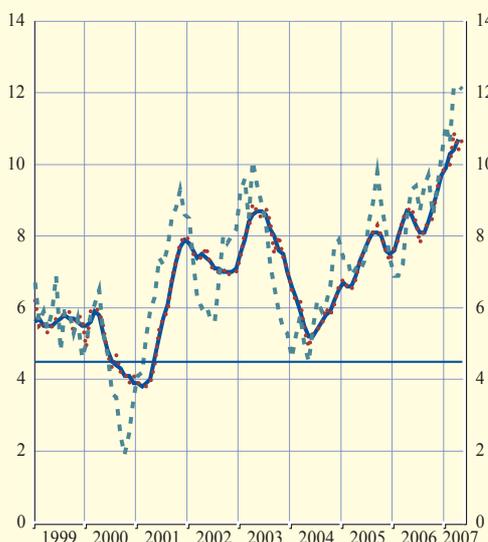
Die Daten zum Geldmengen- und Kreditwachstum im Mai bestätigen die Einschätzung der vergangenen Monate, dass die schrittweise Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung seit Dezember 2005 die Geldmengenentwicklung beeinflusst hat. Bei den Komponenten führten die höheren Zinssätze zu steigenden Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen, wodurch sich die Dynamik von M1 abgeschwächt hat. Daher liegt die Zwölfmonatsrate von M1 merklich unter den Zuwachsraten der anderen Hauptkomponenten von M3. Bei den Gegenposten schlägt sich der Einfluss der höheren Zinssätze in der Stabilisierung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor des Euroraums seit Herbst 2006 nieder, wenngleich diese Rate immer noch im zweistelligen Bereich liegt.

Die höheren kurzfristigen Zinsen haben auch die Nachfrage nach einigen monetären Anlageformen (insbesondere nach kurzfristigen Termineinlagen und marktfähigen Finanzinstru-

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

- M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)
- ... M3 (Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)
- Referenzwert (4 1/2%)



Quelle: EZB.

menten) stimuliert. Die Verzinsung dieser Instrumente entspricht aufgrund der flachen Zinsstrukturkurve derzeit weitgehend jener für Anlagen mit längeren Laufzeiten, die nicht in M3 enthalten sind. Der steilere Verlauf der Zinsstrukturkurve im April und Mai hat die erhöhte Nachfrage nach Instrumenten, die zur Geldmenge M3 (ohne M1) zählen, nicht umgekehrt, da Anleger monetäre Aktiva bevorzugen dürften, solange die Preisanpassung bei längerfristigen Wertpapieren noch andauert.

Aus einer mittel- bis längerfristigen Perspektive betrachtet, wie sie zur Einschätzung von Entwicklungstendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums angemessen ist, und unter Vernachlässigung der kurzfristigen Volatilität und der Auswirkungen der geänderten Ertragsstruktur deuten die jüngsten Daten weiterhin auf eine kräftige monetäre Grunddynamik hin. Vor allem vor dem Hintergrund einer reichlichen Liquiditätsausstattung und der Konjunkturbelebung impliziert dies Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Zwölfmonatsrate von M1 sank im Mai geringfügig auf 6,1 % (nach 6,3 % im April). Darin spiegeln sich rückläufige Zuwachsraten beim Bargeldumlauf wie auch bei den täglich fälligen Einlagen wider (siehe Tabelle 1).

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) stieg im Berichtsmonat auf 13,7 %, verglichen mit 12,4 % im April. Ausschlaggebend hierfür war eine höhere Zuwachsrate der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), wohingegen die Jahresänderungsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) weiter ins Negative rutschte. Kurzfristige Termineinlagen sind nach wie vor relativ attraktiv, da sich ihre Verzinsung in den vergangenen 18 Monaten weitgehend im Einklang mit den steigenden Geldmarktsätzen erhöht hat, wodurch sich der Abstand zwischen der Verzinsung dieser Instrumenten und jener der täglich fälligen Einlagen und kurzfristigen Spareinlagen vergrößert hat.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 April	2007 Mai
<b>M1</b>	<b>46,4</b>	<b>9,8</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>
Bargeldumlauf	7,4	11,9	11,4	11,1	10,5	10,5	9,6
Täglich fällige Einlagen	39,1	9,5	7,0	5,9	6,1	5,5	5,4
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>38,6</b>	<b>8,5</b>	<b>9,5</b>	<b>11,1</b>	<b>11,9</b>	<b>12,4</b>	<b>13,7</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,7	15,3	19,7	25,2	29,5	31,2	34,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,9	3,8	2,4	1,1	-0,8	-2,0	-2,3
<b>M2</b>	<b>85,0</b>	<b>9,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,4</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>15,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>11,2</b>	<b>16,3</b>	<b>19,2</b>	<b>18,8</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>9,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,4</b>	<b>10,7</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>	<b>8,2</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		1,0	-0,9	-3,1	-4,5	-5,6	-3,1
Buchkredite an öffentliche Haushalte		0,2	-0,6	-0,4	-1,3	-1,5	-0,9
Kredite an den privaten Sektor		11,8	11,9	11,9	11,0	10,7	10,9
Buchkredite an den privaten Sektor		11,2	11,2	11,2	10,5	10,3	10,3
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>	<b>9,9</b>	<b>9,9</b>

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Allgemeiner ausgedrückt ist die derzeit hohe Nachfrage nach in M3, aber nicht in M1 enthaltenen Anlageformen auf ihre größere Attraktivität im Vergleich zu längerfristigen, nicht zu M3 zählenden Finanzanlagen zurückzuführen. Aufgrund der zurzeit relativ flachen Zinsstrukturkurve im Euroraum bieten sie nämlich eine höhere Liquidität bei niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf ihre Rendite. Obwohl die Zinsstrukturkurve im April und Mai etwas steiler verlief, dürfte dies die Nachfrage nach in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumenten nicht gedämpft haben, da es unwahrscheinlich ist, dass Anleger in längerfristige Instrumente außerhalb von M3 investieren, solange die Preisanpassung dieser Anlagen noch im Gang ist.

Geldmarktfondsanteile könnten für institutionelle Anleger derzeit besonders attraktiv sein, weil die Renditen der ertragreichsten Fonds über den entsprechenden Benchmarksätzen auf dem Geldmarkt liegen. In den hohen Wachstumsraten der in M3 enthaltenen kurzfristigen Schuldverschreibungen könnte die Tatsache zum Ausdruck kommen, dass die meisten dieser Wertpapiere variabel verzinst werden und Anleger davon profitieren, wenn die Zinsen vor Ende der Laufzeit eines Wertpapiers anziehen.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (M3-Einlagen, die das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, darstellen) erhöhte sich im Mai. Dieser Anstieg war hauptsächlich den kräftigeren jährlichen Zuwachsraten der Bestände privater Haushalte und sonstiger nichtmonetärer Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) zuzuschreiben. Gleichzeitig blieb die Vorjahrsrate der M3-Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber dem Vormonat unverändert.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten spiegelt sich der Anstieg des jährlichen M3-Wachstums im Mai im höheren Zuwachs der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet wider. Dies wiederum war durch die im Mai verzeichnete große Nachfrage der MFIs nach Wertpapieren der öf-

**Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 April	2007 Mai
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>42,1</b>	<b>11,0</b>	<b>12,0</b>	<b>13,0</b>	<b>12,9</b>	<b>12,2</b>	<b>12,6</b>
Bis zu 1 Jahr	29,5	8,4	9,2	10,3	9,5	8,9	9,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,9	15,8	19,0	20,5	19,9	18,9	19,5
Mehr als 5 Jahre	51,5	11,0	11,3	12,0	12,4	11,9	11,9
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>48,5</b>	<b>9,7</b>	<b>9,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	12,8	8,2	8,5	8,0	7,1	6,9	5,9
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	71,1	12,0	11,2	10,2	9,4	8,6	8,6
Sonstige Kredite	16,1	2,1	2,3	2,7	3,2	3,8	3,6
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>1,1</b>	<b>41,2</b>	<b>36,8</b>	<b>29,1</b>	<b>27,8</b>	<b>20,2</b>	<b>25,5</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>8,2</b>	<b>19,0</b>	<b>17,3</b>	<b>16,4</b>	<b>12,3</b>	<b>16,3</b>	<b>14,5</b>

Quelle: EZB.

Anmerkung: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Buchkreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

3) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

fentlichen Haushalte und des privaten Sektors und weniger durch eine höhere Buchkreditvergabe bedingt. So kam es zu einem umfangreichen Erwerb öffentlicher Schuldverschreibungen, nachdem MFIs diese Wertpapiere 13 Monate in Folge veräußert hatten.

Dennoch ist die hohe jährliche Zuwachsrate von M3 nach wie vor hauptsächlich durch das Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor zu erklären. Vor dem Hintergrund der höheren Zinssätze stabilisierte sich die Zwölfmonatsrate dieser Kredite in den vergangenen Monaten, wodurch der von 2004 bis Mitte 2006 beobachtete Aufwärtstrend zum Stillstand kam. Allerdings stiegen die Buchkredite an den privaten Sektor weiterhin kräftig an, und die Rate belief sich im Mai auf 10,3 %.

Hinter dieser unveränderten Wachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an private Haushalte verlangsamte sich im Mai weiter auf 7,4 %, nachdem sie im April bei 7,6 % gelegen hatte (siehe Tabelle 2). Der seit Frühjahr 2006 beobachtete allmähliche Abwärtstrend beim Wachstum der Kreditvergabe an Privathaushalte steht im Einklang mit dem gemäßigten Immobilienpreisanstieg und einer Abkühlung am Wohnungsmarkt, aber auch mit den langsam steigenden Darlehenszinsen. Die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite ging im Mai auf 5,9 % zurück gegenüber 6,9 % im April.

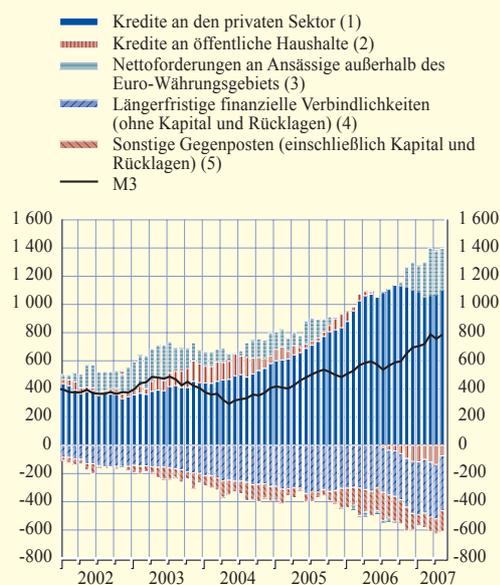
Zugleich erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 12,2 % im April auf 12,6 % im Berichtsmonat. Die anhaltend kräftige Nachfrage nach Buchkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sollte vor dem Hintergrund der derzeitigen Konjunkturdynamik und der immer noch recht günstigen Finanzierungsbedingungen, aber auch im Zusammenhang mit der Notwendigkeit gesehen werden, Finanztransaktionen wie Fusionen und Übernahmen sowie Leveraged-Buyouts zu finanzieren.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 blieb die Vorjahrsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Mai robust und war mit 9,9 % gegenüber dem Vormonat unverändert. Die größere Nachfrage nach längerfristigen Einlagen wurde durch eine etwas geringere Nachfrage nach längerfristigen Schuldverschreibungen der MFIs ausgeglichen.

Entwicklungen bei der Netto-Auslandsposition der MFIs waren Ende 2006 und Anfang 2007 für den Großteil des kräftigeren Geldmengenwachstums verantwortlich. Im März belief sich

Abbildung 5 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt (M3 = 1+2+3-4+5). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums auf 335 Mrd € und erreichte damit einen seit Beginn der dritten Stufe der WWU im Jahr 1999 noch nicht verzeichneten Wert. Dieser Entwicklung lag ein gleichzeitiger kräftiger Anstieg sowohl bei den Bruttoforderungen als auch bei den Bruttoverbindlichkeiten zugrunde (siehe Kasten 1). Im April und Mai schwächten sich der hohe jährliche Zufluss bei der Netto-Auslandsposition etwas ab (siehe Abbildung 5), wofür in beiden Monaten Kapitalabflüsse verantwortlich waren. Allerdings ändern diese Nettoabflüsse nichts daran, dass Finanzinvestoren Anlagen im Euroraum aufgrund der günstigen Wirtschaftsaussichten im Allgemeinen weiterhin überwiegend positiv einzuschätzen scheinen.

Insgesamt ist festzustellen, dass die Leitzinserhöhungen der EZB seit Dezember 2005 die Geldmengenentwicklung beeinflusst haben. Dies wird aus dem relativ moderaten Beitrag der Geldmenge M1 zum M3-Wachstum und aus der schwächeren Expansion der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor ersichtlich. Indessen blieb die Grunddynamik des Geldmengenwachstums weiter kräftig, was sich im anhalten robusten Wachstum von M3 zeigt. In Anbetracht des nach wie vor relativ flachen Verlaufs der Zinsstrukturkurve im Eurogebiet und der Entwicklungen an den Finanzmärkten weltweit muss dieses hohe Wachstum allerdings mit Vorsicht interpretiert werden.

#### Kasten 1

##### ENTWICKLUNG DER BRUTTOAUSLANDSFORDERUNGEN UND -VERBINDLICHKEITEN DER MFIs

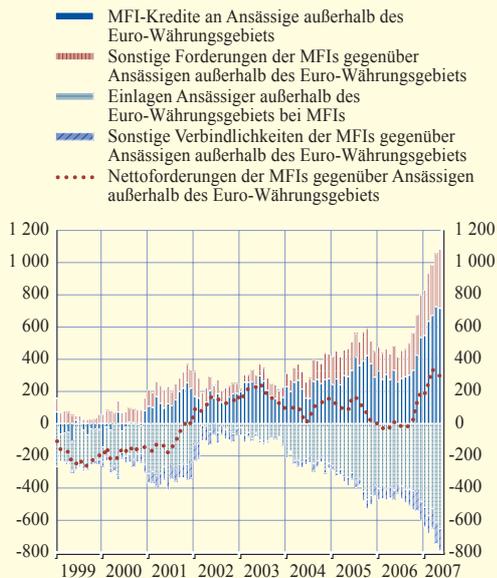
Infolge der hohen Kapitalzuflüsse, die Ende 2006 und Anfang 2007 im Euro-Währungsgebiet verzeichnet wurden, stieg der jährliche Zufluss bei den Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors sehr rasch und erreichte im März 2007 eine Rekordmarke von 335 Mrd €, nachdem es im September 2006 zu einem geringfügigen Kapitalabfluss gekommen war. Diese Veränderungen der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors lassen sich unter verschiedenen Gesichtspunkten beurteilen. So lässt sich beispielsweise untersuchen, ob die Kapitalzuflüsse dadurch bedingt sind, dass Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets Vermögenswerte im Euroraum erworben bzw. Gebietsansässige ausländische Vermögenswerte veräußert haben oder ob sich in den Kapitalzuflüssen Transaktionen mit Schuldtiteln, Aktien oder anderen Anlageformen widerspiegeln.<sup>1</sup> In diesem Kasten wird die jüngste Entwicklung der Nettoauslandsforderungen der MFIs unter dem Aspekt der Entwicklung der zugrunde liegenden Brutto-Auslandsposition betrachtet.

Die Auslandsforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet umfassen Buchkredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, von Gebietsfremden ausgegebene und von im Euroraum ansässigen MFIs gehaltene Wertpapiere (Schuldverschreibungen, Aktien und sonstige Anteilsrechte) sowie einige Positionen von geringer Höhe wie Bargeld in ausländischen Währungen oder Gold. Die Auslandsverbindlichkeiten der MFIs bestehen aus Einlagen von Gebietsfremden bei MFIs im Euro-Währungsgebiet, Geldmarktfondsanteilen von Gebietsfremden und kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen. Die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors des Eurogebiets beinhalten zudem die durch Operationen des

<sup>1</sup> Siehe z. B. EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2005, und den Aufsatz „Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

Abbildung A Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der MFIs

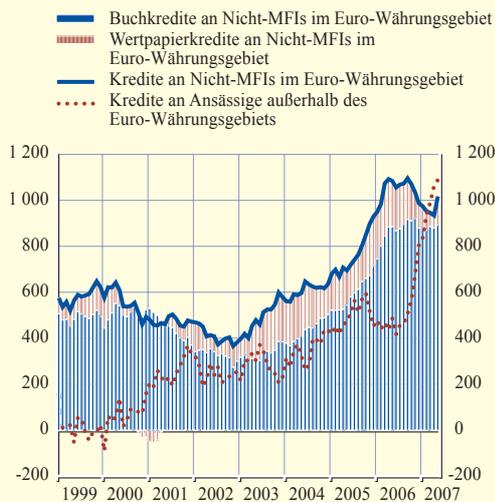
(jährliche Veränderungen; in Mrd €)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Verbindlichkeiten der MFIs werden mit umgekehrtem Vorzeichen angegeben.

Abbildung B MFI-Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet und an Gebietsfremde

(jährliche Veränderungen; in Mrd €)



Quelle: EZB.

Eurosystems bedingten Veränderungen, deren Einfluss in den letzten Jahren jedoch relativ gering war.

Aus Abbildung A geht hervor, dass die Kredite an Gebietsfremde in der Regel den größten Anteil am jährlichen Zufluss bei den Bruttoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets ausmachen, während dies bei den Verbindlichkeiten die Einlagen Gebietsfremder sind. Diese Reihen entwickeln sich oftmals parallel, da die Einlagen, welche die MFIs für die Ansässigen außerhalb des Euroraums bilden, den Gegenposten zu den Krediten an Gebietsfremde darstellen. Zu einer Parallelentwicklung kommt es auch, wenn die im Euroraum ansässigen MFIs ausländische Wertpapiere von Gebietsfremden erwerben und sie durch die Bildung von Bankeinlagen kompensieren. In beiden Fällen ändert sich lediglich die Brutto-Auslandsposition des MFI-Sektors, während die Nettoauslandsforderungen davon unberührt bleiben. Letztere ändern sich, wenn Gebietsfremde mit ihren Einlagen Vermögenswerte von den geldhaltenden Sektoren des Euro-Währungsgebiets erwerben, weil dann die Auslandsverbindlichkeiten der MFIs zurückgehen und ihre Nettoauslandsforderungen steigen. Die Nettoauslandsforderungen erhöhen sich auch, wenn der MFI-Sektor ausländische Wertpapiere von den geldhaltenden Sektoren des Euroraums anstatt von Gebietsfremden erwirbt, da dann die Auslandsforderungen ansteigen, die Auslandsverbindlichkeiten aber unverändert bleiben.

Insofern lässt die in Abbildung A dargestellte Entwicklung sowohl der Brutto- als auch der Netto-Auslandsposition seit 1999 unterschiedliche Phasen erkennen. Während des New-Economy-Booms der späten Neunzigerjahre führten die hauptsächlich durch Fusions- und Über-

nahmeaktivitäten von Euroraum-Ansässigen in den Vereinigten Staaten bedingten hohen Kapitalabflüsse aus dem Euro-Währungsgebiet zu einem beträchtlichen jährlichen Rückgang der Nettoauslandsforderungen, der Mitte 1999 mit über 200 Mrd € einen Höhepunkt erreichte. Betrachtet man die zugrunde liegenden Bruttonpositionen, war dieser Spitzenwert im Wesentlichen auf Zuflüsse bei den Auslandsverbindlichkeiten zurückzuführen, d. h. bei den Einlagen, die von MFIs des Euro-Währungsgebiets für Gebietsfremde – im Gegenzug zu den von diesen an Ansässige im Euroraum veräußerten Wertpapieren – gebildet wurden, wohingegen die Veränderungen bei den Auslandsforderungen per saldo sehr gering ausfielen. Die Phase weltweit erhöhter Unsicherheit von 2001 bis Mitte 2003 führte umgekehrt dazu, dass die jährliche Veränderung bei den Nettoauslandsforderungen Mitte 2003 erneut – diesmal jedoch auf der Aktivseite – einen Höchststand von über 200 Mrd € erreichte. Darin spiegelten sich insbesondere hohe Zuflüsse bei den Auslandsforderungen wider, während die Zuflüsse bei den Auslandsverbindlichkeiten per saldo gering waren.

Die seit Ende 2006 verzeichneten hohen jährlichen Zuflüsse bei den Nettoauslandsforderungen unterscheiden sich gänzlich von denen der beiden vorangegangenen Perioden, denn sie sind durch umfangreiche Zuflüsse sowohl bei den Auslandsforderungen als auch bei den Auslandsverbindlichkeiten der MFIs des Euro-Währungsgebiets bedingt. Diese zeitgleiche Expansion der MFI-Kredite an Gebietsfremde und der von Gebietsfremden bei MFIs im Euroraum gehaltenen Einlagen setzte Mitte 2004 ein. Zum parallel verlaufenden Anstieg der Auslandsforderungen und der Auslandsverbindlichkeiten der MFIs könnten neben deren Kreditgewährung an Gebietsfremde und dem Erwerb ausländischer Wertpapiere von diesen noch zwei weitere Faktoren beigetragen haben. Einige gebietsansässige Geldmarktfonds agieren ausschließlich im Auftrag von Mutterfirmen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei sie ihre Gelder vom inländischen Markt der Muttergesellschaft erhalten und auch dort wieder anlegen. Das bedeutet, dass ihre Geschäfte nur im Rahmen der Aktiva bzw. Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors im Euroraum ausgewiesen werden. Außerdem könnte auch die Finanzintegration in Europa, aufgrund der die MFIs im Eurogebiet die Verwaltung von Forderungen und Verbindlichkeiten von außerhalb des Euroraums tätigen verbundenen Unternehmen teilweise neu organisiert haben, zur parallelen Ausweitung der Bruttoauslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors geführt haben.

Um die Höhe der jüngsten jährlichen Veränderungen der Kreditgewährung von MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets zu bemessen, bietet es sich an, sie mit der Veränderung bei den MFI-Krediten an Ansässige im Euroraum (privater Sektor und Staat) zu vergleichen. In Abbildung B ist zu sehen, dass der Umfang der beiden jährlichen Ströme Anfang 2007 nahezu gleich war und sich in beiden Fällen auf etwa 1 000 Mrd € belief.<sup>2</sup> Dies hatte es im Berichtszeitraum nie zuvor gegeben, da die Kredite an Gebietsfremde typischerweise langsamer expandieren als die Kredite an die inländischen Sektoren. Zwei Faktoren könnten zu dieser seit der zweiten Jahreshälfte 2006 zu beobachtenden Umschichtung des MFI-Kreditportfolios beigetragen haben. Erstens haben die steigenden Zinssätze im Euro-Währungsgebiet die Kreditnachfrage des privaten Sektors im Euroraum gedämpft. Zweitens ist infolge der günstigen Konjunkturaussichten im Euro-Währungsgebiet die Nachfrage der Gebietsfremden nach Schuldverschreibungen des Euroraums gestiegen, und die MFIs könnten den Erwerb dieser

<sup>2</sup> Dies sollte nicht dahingehend interpretiert werden, dass die Kreditvergabe des MFI-Sektors gleichmäßig zwischen Inlands- und Auslandsgeschäft aufgeteilt wäre, da die Kredite an inländische Sektoren auch Interbankkredite umfassen, die nicht in der konsolidierten MFI-Bilanz erscheinen. Der jährliche Zufluss von Interbankkrediten belief sich in den letzten Monaten auf gut 400 Mrd €.

Wertpapiere durch Kreditvergaben an Gebietsfremde erleichtert haben. Dabei gehörten die MFIs selbst zu den wichtigsten Verkäufern von Schuldverschreibungen des Euroraums an Gebietsfremde, da sie die von ihnen gehaltenen Staatspapiere in beträchtlichem Umfang veräußerten und so zu dem in Abbildung B dargestellten verlangsamten Wachstum der MFI-Kredite an Ansässige des Euro-Währungsgebiets beitrugen.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass der Anstieg des jährlichen Zuflusses bei den Nettoauslandsforderungen der MFIs auf den seit Ende letzten Jahres verzeichneten hohen Stand seit 1999 insofern beispiellos ist, als sich dahinter eine gleich starke Ausweitung der zugrunde liegenden Bruttoforderungen und -verbindlichkeiten verbirgt. Größere Bruttositionen ermöglichen freilich eine schnelle Umschichtung umfangreicher liquider Mittel, sodass sich möglicherweise auch Höhe und Richtung der Kapitalströme bei den Nettoauslandsforderungen der MFIs deutlich verändern. Will man die Folgen für die monetäre Analyse bewerten, sollte jedoch bedacht werden, dass sich Änderungen der Netto-Auslandsposition der MFIs nicht unbedingt auch auf das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 auswirken, wenn ihnen zum Beispiel entsprechende Änderungen bei der Kreditgewährung der MFIs an Ansässige im Euro-Währungsgebiet oder bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs gegenüberstehen.<sup>3</sup>

3 Wenn zum Beispiel ein im Euro-Währungsgebiet ansässiges MFI Staatsanleihen des Euroraums an Gebietsfremde veräußert, verringern sich gleichzeitig seine Inlandsforderungen und Auslandsverbindlichkeiten. Infolgedessen erhöhen sich die Nettoauslandsforderungen, während der M3-Bestand unverändert bleibt.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

*Die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nahmen im April 2007 weiterhin kräftig zu, wobei sich das Wachstum gegenüber dem Vormonat noch leicht erhöhte. In dieser Entwicklung spiegelte sich eine Steigerung der Wachstumsraten wider, die alle Sektoren mit Ausnahme der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften betraf. Bei Letzteren war die Rate gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Die Begebung börsennotierter Aktien blieb trotz eines geringfügigen Anstiegs im April relativ gedämpft.*

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Nach einem Stand von 8,4 % im März 2007 zog die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im April auf 8,6 % an (siehe Tabelle 3). Nach Laufzeiten betrachtet erhöhte sich die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im April deutlich auf 8,4 % (nach 7,9 % im Vormonat), während die Begebung langfristiger Titel nahezu unverändert bei 8,6 % blieb. Bei den langfristigen Schuldverschreibungen lag die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Papiere mit 16,6 % deutlich über der entsprechenden Rate der festverzinslichen Titel, die sich im April auf 5,3 % belief. Demnach nutzten die Emittenten anscheinend die relativ flache Zinsstrukturkurve und bedienten auch weiterhin die hohe Nachfrage nach variabel verzinslichen Schuldverschreibungen.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im April weiter auf 7,0 % (siehe Abbildung 6). Dieses Ergebnis blieb jedoch nach wie vor hinter den Wachstumsraten der Schuldverschreibungen zurück, die von MFIs und nichtmonetären Finanzinstituten begeben wurden. Die schnellere Zunahme der von nicht-

**Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet**

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2007 April	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 März	2007 April
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>11 567</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>
MFIs	4 811	9,2	8,4	9,8	10,5	10,5	10,6
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 254	26,1	26,1	28,3	26,6	28,4	28,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	667	3,4	4,3	4,8	5,7	6,5	7,0
Öffentliche Haushalte	4 835	3,0	2,8	2,8	2,4	2,6	2,9
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 526	2,5	2,3	2,4	2,1	2,4	2,6
Sonstige öffentliche Haushalte	310	11,5	11,8	9,1	6,8	6,7	7,3
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>6 654</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
MFIs	1 157	1,5	1,8	2,0	2,3	1,9	1,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	672	2,2	1,5	1,1	1,0	1,4	1,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 825	0,9	1,1	0,8	0,8	0,9	1,0

Quelle: EZB.

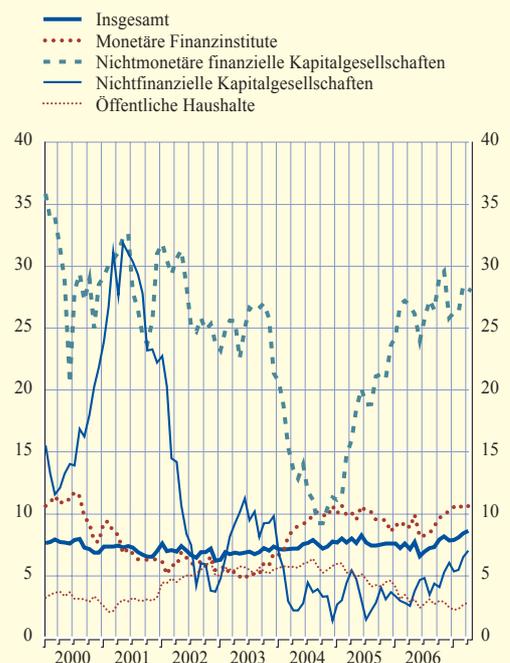
1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu den Abschnitten 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen liegt zwar noch unter dem Wachstum der MFI-Buchkredite, könnte aber darauf hindeuten, dass sich das Interesse dieser Unternehmen an marktbasierter Finanzierung nach mehreren Jahren gedämpfter Emissionstätigkeit neu belebt. Was die Laufzeiten betrifft, so nahmen die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen im April 2007 mit einer Rate von 6,0 % zu (also etwas langsamer als im Vormonat, in dem 6,2 % verzeichnet wurden), während sich die Zuwachsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen weiter erhöhte.

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen stieg im April 2007 leicht auf 10,6 %, was darauf hindeutet, dass die Banken nach wie vor Geld aufnehmen, um die beträchtliche Nachfrage zu befriedigen, die sich aus der starken Zunahme der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ergibt. Die Emission langfristiger Schuldverschreibungen nahm im April weiter zu, was vor allem auf das robuste Wachstum der Begebung variabel verzinslicher Wertpapiere zurückzuführen ist, während sich die Wachstumsrate der von MFIs begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen von 11 % im März auf 10,3 % im Berichtsmonat weiter verringerte.

Die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften bege-

**Abbildung 6 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen (Jahreswachstumsraten)**



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

benen Papiere blieb mit 28,2 % im April weitgehend unverändert und lag damit deutlich über der entsprechenden Wachstumsrate in den anderen Sektoren. Die Emissionstätigkeit dieses Sektors dürfte sehr wahrscheinlich in erster Linie auf Verbriefungsgeschäfte der Banken und die Finanzierung von Private-Equity-Fonds zurückzuführen sein; diese beiden Aktivitäten haben in den letzten Jahren stark zugenommen.

Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 2,6 % im März auf 2,9 % im April. Die Zuwachsrate der vom Sektor der Zentralstaaten begebenen Schuldtitel blieb mit 2,6 % im April immer noch relativ gedämpft, während die Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte mit einer Jahresrate von 7,3 % erneut deutlich kräftiger zunahm. Damit näherte sich die Emissionstätigkeit dieses Sektors im April wieder dem im Januar beobachteten Niveau.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im April mit 1,2 % leicht über der Zuwachsrate des Vormonats. Die Zwölfmonatsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien belief sich im April auf 1,5 % bzw. 1,0 % (siehe Abbildung 7). Die gedämpfte Zunahme der Aktienemission war möglicherweise auch auf die lebhaften Aktienrückkäufe, die robuste Ertragslage der Unternehmen und die große Zahl von – insbesondere fremdkapitalfinanzierten – Firmenübernahmen in Verbindung mit dem Aufschwung der Private-Equity-Geschäfte zurückzuführen. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien stieg auf 1,5 %, während die entsprechende Zuwachsrate bei den institutionellen Anlegern wie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen unverändert bei 0,7 % blieb.

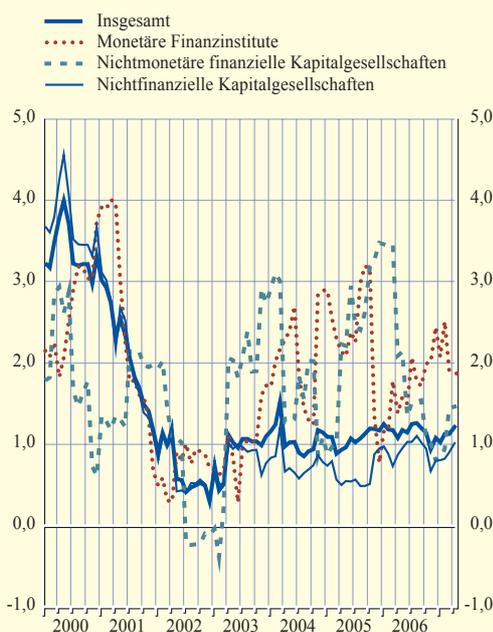
### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Von Anfang Juni bis Anfang Juli 2007 nahmen die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg weitgehend gleichmäßig leicht zu. Der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieb daher im Wesentlichen unverändert.*

Die Geldmarktsätze stiegen vom 1. Juni bis zum 4. Juli 2007 über alle Laufzeiten hinweg geringfügig an. Gegenüber ihrem Stand von Anfang Juni legten die Zinssätze für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld um 7, 6, 6 bzw. 7 Basispunkte zu und lagen am 4. Juli 2007 bei 4,11 %, 4,18 %, 4,33 % bzw. 4,54 %. Am Ende des Berichtszeitraums wies die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt daher einen dem Stand von Anfang Juni vergleichbaren Verlauf auf, nachdem sie sich im Monats-

Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)

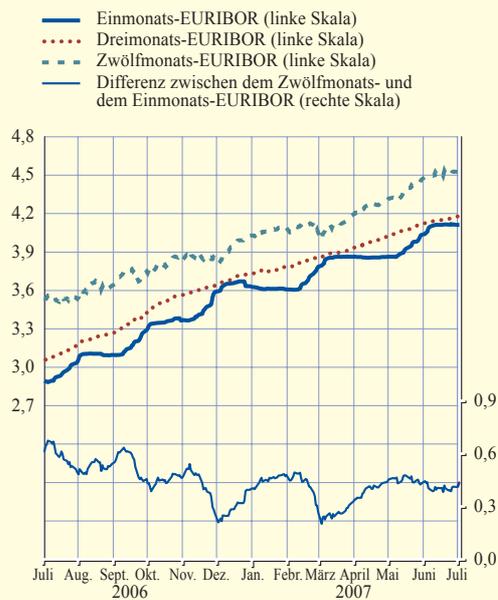


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

Abbildung 8 Geldmarktsätze

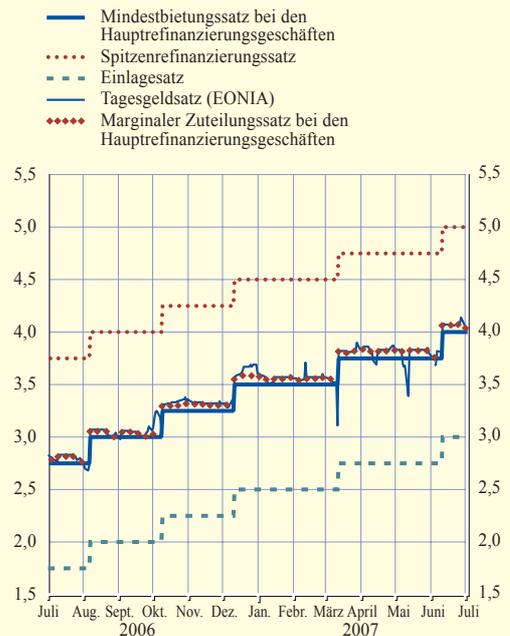
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

verlauf etwas abgeflacht hatte. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR blieb weitgehend unverändert und belief sich am 4. Juli auf 44 Basispunkte (siehe Abbildung 8).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2007 sowie März 2008 abgeleiteten Zinssätze lagen am 4. Juli bei 4,37 %, 4,57 % bzw. 4,68 %. Gegenüber Anfang Juni bedeutet dies einen Rückgang um 1 Basispunkt für Kontrakte mit Fälligkeit im September 2007 und einen Anstieg um 1 bzw. 4 Basispunkte für Kontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2007 bzw. März 2008.

Am 1. Juni belief sich der EONIA auf 3,80 % und lag damit leicht unter den 3,83 %, die in den ersten Wochen der am 12. Juni endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode verzeichnet wurden. Nach einem vorübergehenden Anstieg auf 3,85 % am darauffolgenden Tag verringerte sich der EONIA in den letzten Tagen der Erfüllungsperiode angesichts der weiterhin entspannten Liquiditätsbedingungen. Die EZB führte am letzten Tag der Mindestreserveperiode eine erfolgreiche Feinststeuerungsoperation durch, bei der dem Markt 6 Mrd € entzogen und wieder neutrale Liquiditätsbedingungen hergestellt wurden. Am gleichen Tag fiel der EONIA auf 3 Basispunkte unter den Mindestbietungssatz.

Am 6. Juni 2007 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben; der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde beginnend mit dem 13. Juni auf 4 % erhöht. Am ersten Tag der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode passte sich der EONIA diesem neuen Niveau an und stieg auf 4,08 %, womit er 8 Basispunkte über dem

Mindestbietungssatz lag. In den folgenden Tagen ging der EONIA geringfügig auf 4,06 % zurück, bevor er in den letzten Junitagen aufgrund des üblichen Halbjahreseffekts wieder anstieg. Am 29. Juni, dem letzten Handelstag des Halbjahres, erreichte der EONIA einen Höchststand von 4,14 % und ging in den Folgetagen aufgrund der weiterhin entspannten Liquiditätsbedingungen auf ein Niveau nahe dem Mindestbietungssatz zurück. Am 4. Juli lag er bei 4,01 % (siehe Abbildung 9).

In den ersten beiden Hauptrefinanzierungsgeschäften der am 13. Juni beginnenden Erfüllungsperiode blieben der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz weitgehend stabil bei 4,06 % bzw. 4,07 %. In dem am 26. Juni abgewickelten wöchentlichen Tender erhöhten sich diese beiden Sätze um jeweils 1 Basispunkt und spiegelten somit den Halbjahreseffekt wider. Im darauffolgenden letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft gingen diese Sätze angesichts der Erwartung, dass die Erfüllungsperiode mit einer reichlichen Liquiditätsausstattung enden würde, auf 4,03 % bzw. 4,05 % zurück.

Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 27. Juni 2007 abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,11 % bzw. 4,12 %. Diese Tendersätze lagen 5 bzw. 4 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR, was mit den bisherigen Erfahrungswerten übereinstimmt.

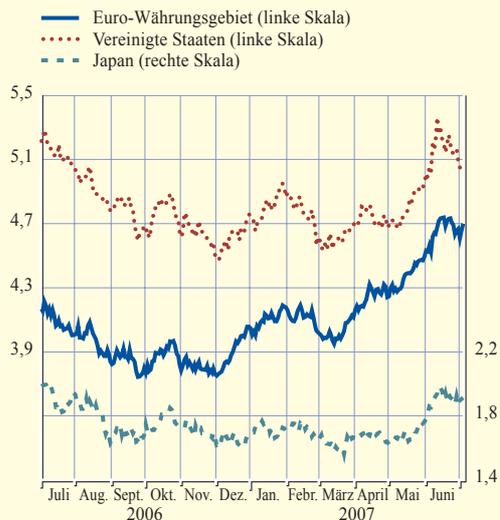
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Im Verlauf des Monats Juni zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Märkten an. Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten waren die Renditesteigerungen in erster Linie auf vergleichbare Entwicklungen der langfristigen Realrenditen zurückzuführen, was auf optimistischere Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wachstumsaussichten in den beiden Wirtschaftsräumen hindeuten könnte. Die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien, wie sie sich in den Breakeven-Inflationsraten widerspiegeln, veränderten sich dagegen von Ende Mai bis Anfang Juli im Eurogebiet nur geringfügig.*

Im Juni zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Märkten weiter an (siehe Abbildung 10). Anfang Juni wurden die weltweiten Anleihemärkte von einer großangelegten Verkaufswelle heimgesucht, die ihren Ausgangspunkt in den Vereinigten Staaten hatte. Diese Unruhe an den Anleihemärkten war jedoch nur von sehr kurzer Dauer und kann als eine vorübergehende Beschleunigung eines anhaltenden Trends steigender Langfristzinsen gesehen werden. Insgesamt schien sich in der Entwicklung im Juni überwiegend die Auffassung der Marktteilnehmer widerzuspiegeln, dass die US-Konjunktur widerstandsfähiger ist als noch wenige Wochen zuvor angenommen. Außerdem dürfte sich auch die Fortsetzung einer augenscheinlichen Neubewertung der Risiken an den weltweiten Anleihemärkten bemerkbar gemacht haben. Im Eurogebiet erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende Mai bis zum 4. Juli um rund 20 Basispunkte auf zuletzt 4,7 %. In den Vereinigten Staaten lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am Ende des Berichtszeitraums bei etwa 5,1 % und damit rund 15 Basispunkte über dem Niveau von Ende Mai. Damit verringerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum weiter auf rund 40 Basispunkte am 4. Juli und näherte sich somit seinem niedrigsten in den letzten drei Jahren verzeichneten Wert.

**Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

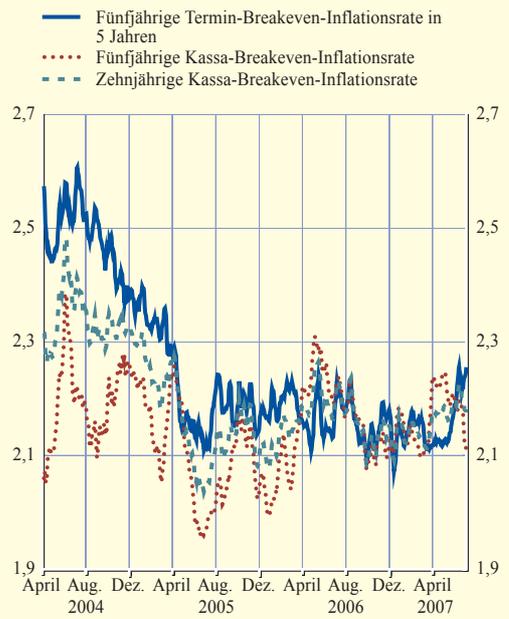
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.  
 Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

**Abbildung 11 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten**

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

In Japan nahm die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um rund 15 Basispunkte zu und belief sich zum Ende des Berichtszeitraums auf 1,9 %.

Die Messwerte der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten stiegen sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euroraum, was darauf hindeuten dürfte, dass sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Größenordnung der globalen Neubewertung der Risiken an den Anleihemärkten auf kurze Sicht infolge der jüngsten Verkaufswelle an den Anleihemärkten weltweit verstärkt hat. Allerdings blieb die implizite Volatilität an den Anleihemärkten dies- und jenseits des Atlantiks im historischen Vergleich gering.

In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die langfristigen Staatsanleiherenditen im Berichtszeitraum. Dieser Anstieg der US-Renditen dürfte auf eine Aufwärtskorrektur der Markterwartungen hinsichtlich der Wachstumsaussichten für die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten und eine entsprechende Neubewertung der künftig zu erwartenden kurzfristigen Zinssätze zurückzuführen sein. Die Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen bewegten sich über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg parallel zu den nominalen Renditen. Diese Entwicklung steht mit den Aufwärtskorrekturen der Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft im Einklang. Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten blieben im Berichtszeitraum hingegen weitgehend unverändert. So lag die aus Anleihen mit Fälligkeit 2015 berechnete Breakeven-Inflationsrate am 4. Juli bei rund 2,4 %.

Im Euro-Währungsgebiet war der Anstieg der nominalen Anleiherenditen in erster Linie einer ähnlichen Zunahme der langfristigen realen Renditen zuzuschreiben. Die Rendite inflationsindexierter Anleihen mit Fälligkeit 2015 erhöhte sich um 20 Basispunkte auf einen Stand von 2,4 %

am 4. Juli. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer die Aussichten für ein anhaltend robustes Wirtschaftswachstum im Euroraum weiterhin relativ optimistisch beurteilen, was auch überwiegend durch die jüngsten Wirtschaftsdaten gestützt wird.

Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet veränderten sich dagegen im Berichtszeitraum kaum. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien, verharrte bis zum 4. Juli auf einem Niveau von rund 2,2 % (siehe Abbildung 11). Außerdem lagen die Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten für Anleihen mit fünf- und zehnjähriger Laufzeit Anfang Juli auf nahezu dem gleichen Niveau, was darauf schließen lässt, dass die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien für diese Zeithorizonte kaum voneinander abweichen.

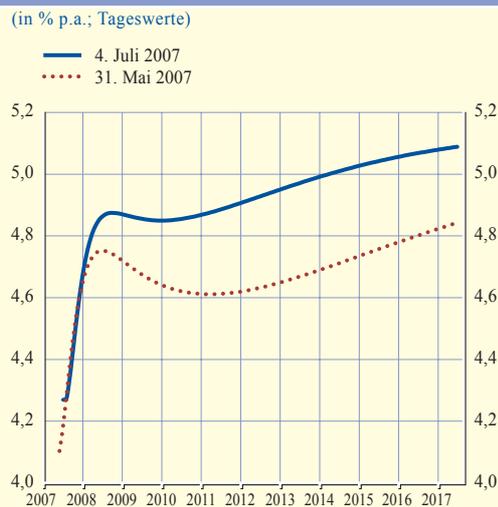
Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war während des Berichtszeitraums über fast alle Zeithorizonte hinweg eine Verschiebung nach oben zu verzeichnen (siehe Abbildung 12). Der Beschluss des EZB-Rats vom 6. Juni, die EZB-Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben, war von den Märkten weitgehend erwartet worden, sodass es zu keinen wesentlichen Veränderungen am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve kam. Die bei den längeren Laufzeiten beobachtete Verschiebung der Kurve nach oben dürfte neben einer andauernden Neubewertung der Risiken an den Anleihemärkten teilweise einer Neueinschätzung der langfristigen Wachstumsaussichten für die Wirtschaft im Eurogebiet durch die Anleger zuzuschreiben sein.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Die MFI-Zinssätze setzten im April 2007 ihren Aufwärtstrend fort. Bei den langfristigen Einlagen zogen die Zinsen sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften an. Über einen längeren Zeitraum betrachtet war die Anpassung der Bankzinsen an die Marktzinsen im kurzfristigen Bereich stärker ausgeprägt als bei den Langfristzinsen.*

Im April 2007 stiegen die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen und Kredite analog zu den Marktzinsen etwas an (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Im Zeitraum von März bis April 2007 erhöhten sich die Zinssätze für kurzfristige Konsumentenkredite an Privathaushalte um 15 Basispunkte, während die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 5 Basispunkte anzogen. Gleichzeitig stiegen die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr bei Darlehen bis zu 1 Mio € und bei Darlehen von mehr als 1 Mio € um 7 bzw. 4 Basispunkte. Auch die Bank-

Abbildung 12 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB-Schätzungen und Reuters.  
Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist in Kasten 4 des Monatsberichts vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind aus Swaps ermittelte Nullkuponzinssätze.

zinsen für Einlagen privater Haushalte wie auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nahmen um 8 Basispunkte zu.

Blickt man etwas weiter zurück, so hat sich die Anpassung der Bankzinsen an die gestiegenen Marktzinsen, die Ende 2005 nach Beginn des Zinserhöhungszyklus nur verzögert erfolgte, in den letzten Monaten beschleunigt. Im Zeitraum von September 2005 bis April 2007 zogen die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 184 Basispunkte an. Gleichzeitig stiegen die MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 162 Basispunkte. Darüber hinaus erhöhten sich die Bankzinsen für Kredite mit variabler Verzin-

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

(in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet<sup>1)</sup>)

							Veränderung in Basispunkten bis April 2007 <sup>2)</sup>		
	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 März	2007 April	2006 Sept.	2006 Dez.	2007 März
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,36	2,56	2,87	3,27	3,51	3,59	72	32	8
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,43	2,57	2,68	2,84	2,71	2,85	17	1	14
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	1,98	2,03	2,26	2,37	2,38	2,41	15	4	3
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,37	2,52	2,68	2,86	3,14	3,20	52	34	6
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,15	1,23	1,36	1,53	1,72	1,75	39	22	3
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,48	2,70	2,98	3,47	3,67	3,75	77	28	8
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,34	3,23	3,70	4,04	3,61	3,88	18	-16	27
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,72	7,08	7,79	7,60	7,69	7,84	5	24	15
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,74	4,02	4,31	4,54	4,77	4,82	51	28	5
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,23	4,51	4,63	4,55	4,69	4,72	9	17	3
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,30	5,46	5,69	5,80	6,06	6,12	43	32	6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,23	4,47	4,74	5,08	5,29	5,36	62	28	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,19	4,40	4,59	4,67	4,83	4,84	25	17	1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,50	3,74	4,03	4,50	4,67	4,71	68	21	4
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,22	4,26	4,48	4,63	4,86	4,87	39	24	1
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,72	2,99	3,34	3,68	3,89	3,98	64	30	9
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,22	3,47	3,62	3,79	3,94	4,11	49	32	17
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,47	3,78	3,70	3,83	3,95	4,15	45	32	20

Quelle: EZB.

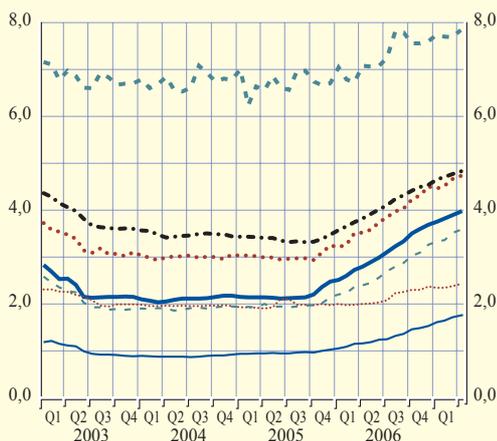
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004. Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet<sup>1)</sup>)

- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld
- ..... Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- - - Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- ..... Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr



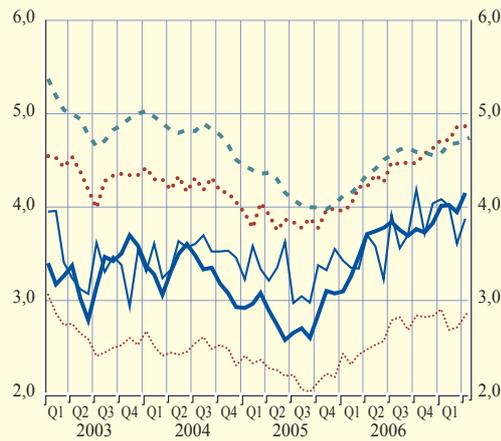
Quelle: EZB.

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

Abbildung 14 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet<sup>1)</sup>)

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- ..... Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren



Quelle: EZB.

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

sung oder einer anfänglichen Zinsbindung von einem Jahr, die an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergeben wurden, um rund 155 Basispunkte und die Zinssätze für entsprechende Wohnungsbaukredite um 151 Basispunkte. Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Konsumentenkredite an Privathaushalte hingegen nahmen um nur 87 Basispunkte zu.

Im April 2007 erhöhten sich die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 14 bzw. 27 Basispunkte gegenüber dem Vormonat (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14) – weitgehend im Einklang mit der Rendite zweijähriger Staatsanleihen, die um 17 Basispunkte anstieg. Zugleich verzeichneten die langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte einen geringfügigen Anstieg von 3 Basispunkten, während die langfristigen Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Großen und Ganzen unverändert blieben (siehe Abbildung 14).

Im langfristigen Bereich erfolgt die Anpassung an die seit September 2005 gestiegenen Zinsen nach wie vor zögerlich. Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im Euroraum erhöhten sich von September 2005 bis April 2007 um 190 bzw. 155 Basispunkte. Die Zinssätze für langfristige Einlagen privater Haushalte stiegen im gleichen Zeitraum nur um 83 Basispunkte. Was die Kreditzinsen anbelangt, so erhöhten sich die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren lediglich um 72 Basispunkte. Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren zogen je nach Darlehenshöhe um 78 bis 99 Basispunkte an. Ein verschärfter Wettbewerb der Banken untereinander sowie zwischen Banken und Nichtbanken dürfte zu einer Verringerung der Zinsmargen der Banken beigetragen haben. Die eher zögerliche Anpassung der langfristigen Kreditzinsen steht jedoch weitgehend im Einklang mit den Erfahrungen der Vergangenheit. Weitere Einzelheiten finden sich in Kasten 2.

## Kasten 2

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG BEI DER ZINSTRANSMISSION IM KUNDENGESCHÄFT DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Tatsächliche und erwartete Leitzinsänderungen der EZB wirken in der Regel unmittelbar auf Geldmarktsätze wie den EURIBOR sowie auf die Renditen kurzfristiger Anleihen durch und schlagen sich auch in anderen Marktzinsen im gesamten Laufzeitenspektrum nieder. Veränderungen der Marktzinsen dürften sich wiederum auf die Kredit- und Einlagezinsen der MFIs auswirken. Dieser Prozess der Zinstransmission ist für die Wirtschaft des Euroraums angesichts der großen Bedeutung des Bankensektors im Finanzsystem von besonderer Relevanz.

Der vorliegende Kasten liefert zunächst allgemeine analytische Hintergrundinformationen zum Prozess der Zinsübertragung.<sup>1</sup> Anschließend werden die Zinssteigerungen im Kundengeschäft der Banken seit Ende 2005, d. h. seit Beginn der schrittweisen Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik, näher beleuchtet und mit geschätzten Anpassungen an Zinsänderungen für den Zeitraum von 1994 bis 2005 verglichen, wobei der Schwerpunkt auf Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Wohnungsbaukrediten an private Haushalte liegt.

#### Einige Merkmale der Zinsübertragung auf die Bankzinsen im Euro-Währungsgebiet

Die verschiedenen Bankprodukte reagieren auf Marktzinsänderungen unterschiedlich. Dies ist ein robustes empirisches Standardergebnis, das durch diverse Schätzansätze in der Fachliteratur zur Zinstransmission bestätigt wird.<sup>2</sup> In der Regel passen sich die Bankzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Termineinlagen tendenziell rascher und stärker an als die Zinssätze für Konsum-

1 Analytische Untersuchungen zu den MFI-Zinssätzen aus geldpolitischer Perspektive wurden auf dem EZB-Workshop zum Thema „Interest rates in retail banking markets and monetary policy“ am 5. Februar 2007 in Frankfurt am Main vorgestellt. Die Vorträge können unter <http://www.ecb.int/events/conferences/html/mir.en.html> abgerufen werden.

2 Ein Überblick über aktuelle Forschungsergebnisse auf der Grundlage unterschiedlicher Schätzmethoden findet sich z. B. in G. de Bondt, Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area, in: German Economic Review, Bd. 6 (1), Februar 2005, S. 37–78, und in C. Kok Sørensen und T. Werner, Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross country comparison, Working Paper der EZB Nr. 580, 2006, oder R. Gropp, C. Kok Sørensen und J. Lichtenberger, The dynamics of bank spreads and financial structure, Working Paper der EZB Nr. 714, 2007.

mentenkredite an private Haushalte (einschließlich Überziehungskrediten), für täglich fällige Einlagen und für Spareinlagen.

Die Zinstransmission wird von einer Reihe von Faktoren beeinflusst, u. a. von verschiedenen Risikoprämien, dem Wettbewerb im Bankensektor und auch von bankspezifischen Faktoren wie Kapital- und Liquiditätskosten sowie den jeweiligen Kosten der Zinsanpassung. Hinzu kommt, dass die Banken ihren langfristigen Kreditnehmern eine „implizite Zinsversicherung“ bieten können, indem sie ihre Kreditzinsen über den Konjunkturzyklus hinweg glätten. Dadurch könnte sich das Durchwirken auf die Kreditzinsen etwas verzögern.<sup>3</sup> Standardmodelle zum Bankverhalten legen außerdem nahe, dass die Prämie, die eine Bank verlangen kann, wenn sie ihre Marktmacht einsetzt, umso höher ausfällt, je geringer die Elastizität der Kreditnachfrage bzw. des Angebots an Einlagen ist.<sup>4</sup> Dies wiederum lässt den Schluss zu, dass die Zinsmargen der Banken – d. h. die Differenz zwischen Bank- und Marktzinsen – von Finanzinnovationen und Veränderungen der Wettbewerbssituation beeinflusst werden, die das Marktumfeld der Banken prägen.

Der Einfluss von Finanzinnovationen hängt u. a. davon ab, in welchem Maße an den Finanzmärkten Substitute für Bankprodukte angeboten werden. Ein verstärkter Wettbewerb durch bankfremde Finanzprodukte und durch Intermediäre, die eine größere Auswahl an Finanzierungs- und Investitionsmöglichkeiten anbieten, dürfte sich auf die Zinsmargen der Banken auswirken. Beispielsweise scheinen die Banken unter Druck zu geraten, ihre Zinsaufschläge für Ausleihungen zu verringern, wenn ein relativ großer Markt für Unternehmensanleihen vorhanden ist, an dem nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften direkt über die Begebung von Schuldverschreibungen Mittel aufnehmen können. Ähnlich scheint die Existenz von Kreditgebern im Nichtbankensektor das Durchwirken auf die Zinssätze für Kredite an private Haushalte zu verstärken. Was die Einlagen betrifft, so geraten die Banken durch den leichteren Zugang der Anleger (insbesondere der privaten Haushalte) zu direkten Investitionen in Wertpapiere bzw. zu indirekten Investitionen über Geldmarktfonds und Investmentfonds tendenziell unter Druck, ihre Einlagezinsen konkurrenzfähiger zu gestalten.

Überdies unterliegt die Zinsanpassung auch dem Einfluss anderer Arten von Finanzinnovationen. Hierzu zählen Fortschritte beim Risikomanagement, bei der Behandlung von Agency-Kosten und Informationsasymmetrien sowie bei der Minimierung von Transaktions- und Suchkosten. Somit können sich Finanzinnovationen und die Verschiebung der Bankaktivitäten in Richtung stärker marktorientierter Instrumente potenziell auf den Preisfindungsmechanismus für traditionelle Bankkredite und -einlagen auswirken (siehe die betreffende Studie von Gropp et al.). Es gibt z. B. einige Belege dafür, dass sich die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie die Hypothekenzinsen tendenziell schneller und vollständiger anpassen, wenn der Umsatz im Bereich der Zinsderivate relativ hoch ist. Auch durch die Ausweitung der Verbriefung erhöht sich das Ausmaß, in dem die Geldmarktzinsen sowohl auf Zinsen für langfristige Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch auf die Hypothekenzinsen durchschlagen.

<sup>3</sup> Siehe A. N. Berger und G. F. Udell, Some evidence on the empirical significance of credit rationing, in: The Journal of Political Economy, Bd. 100, Nr. 5, Oktober 1992, S. 1047–1077.

<sup>4</sup> Zu den entsprechenden Modellen von Monti-Klein und Ho-Saunders siehe beispielsweise X. Freixas und J.-C. Rochet, Microeconomics of Banking, The MIT Press, 1997, und R. Gropp, C. Kok Sørensen und J. Lichtenberger (a. a. O.) sowie die darin zitierten Referenzen.

## Transmission auf die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken seit Ende 2005

Um zu untersuchen, ob sich die gegenwärtige Anpassung der Bankzinsen von der Anpassung in früheren Zinsänderungsphasen unterscheidet, wurden – anhand eines univariaten Fehlerkorrekturmodells auf der Grundlage aggregierter Daten zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euroraum für den Zeitraum von Januar 1994 bis November 2005 – Out-of-Sample-Einmonatsprognosen für den Zeitraum von Dezember 2005 bis März 2007 erstellt.<sup>5</sup> Durch den Einsatz von Out-of-Sample-Einmonatsprognosen wurde der Tatsache Rechnung getragen, dass die Banken bei der Reaktion auf Marktzinsänderungen vermutlich auch vorangegangene Anpassungen ihrer Kredit- und Einlagezinsen berücksichtigen.

Um eine hinreichend lange Zeitreihe zu den Bankzinsen zu erhalten, wurden die nicht harmonisierten Statistiken zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken mit den entsprechenden MFI-Zinsstatistiken „verknüpft“.<sup>6</sup> Bei einigen Produkttypen sind die methodischen Unterschiede zwischen der Zeitreihe für die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken und der für die MFI-Zinsen recht gering, was eine einfache Anpassung des Niveaus im Januar 2003 (dem Zeitpunkt, zu dem der Wechsel zur MFI-Zinsstatistik erfolgte) ermöglicht. Dies ist z. B. bei den kurzfristigen Unternehmenskrediten der Fall. Bei anderen Produkten gestaltet sich die Verknüpfung der Zeitreihen allerdings schwieriger. Dies gilt beispielsweise für Wohnungsbaukredite an private Haushalte, da beim aggregierten Hypothekenzins für den Euroraum auf Grundlage der Statistik zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken nicht zwischen kurzer und langer Zinsbindung unterschieden wird. Aus diesem Grund basiert die Modellschätzung in Bezug auf die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte auf zurückgerechneten aggregierten Zeitreihen für den Euroraum, die auf der Grundlage der entsprechenden Kredite „mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr“ und „mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren“ erstellt wurden.

Die Ergebnisse legen nahe, dass sich die Anpassung der Bankzinsen seit Ende 2005 – einem Zeitraum, in dem die EZB ihre Leitzinsen schrittweise an hob – nicht wesentlich von der Entwicklung in früheren Zinsstraffungszyklen unterscheidet (siehe Grafiken (i) bis (iv) der Abbildung). Die Transmission der Geldpolitik über die Bankzinssätze scheint also im Großen und Ganzen so zu funktionieren wie in der Vergangenheit.

Gleichwohl sind einige kleine Unterschiede erkennbar. Die Banken haben ihre kurzfristigen Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Grafik (i)) und ihre kurzfristigen Hypothekenzinsen (Grafik (iii)) insgesamt etwas schneller angepasst, als anhand des Modells auf der Grundlage der vorangegangenen Entwicklung zu erwarten gewesen wäre. Dies könnte teilweise damit zusammenhängen, dass die Nachfrage nach solchen Krediten in jüngster Zeit relativ robust war. Eine weitere Ursache könnte eine effizientere Zinstransmission sein, die möglicherweise auf neuere Finanzinnovationen wie z. B. eine verbesserte Risikobepreisung zurückzuführen ist. Im Gegensatz dazu scheinen die langfristigen Marktzinsen etwas langsamer auf die entsprechenden Hypothekenzinsen durchzuschlagen als in der Vergangenheit (Grafik (iv)), insbesondere was die unmittelbare Anpassung betrifft. Dies ist möglicherweise

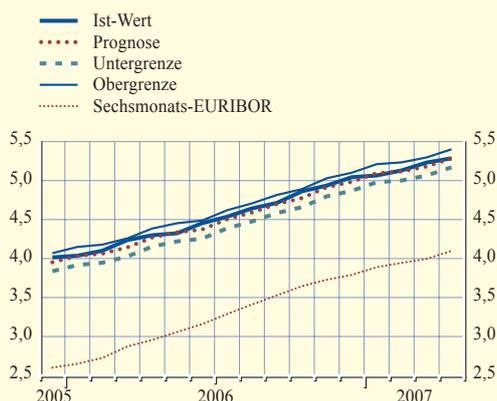
<sup>5</sup> Modellierung basiert auf dem Ansatz von G. de Bondt (a. a. O.), einem Standardansatz in der Fachliteratur zur Anpassung der Bankzinsen. Er ermöglicht eine Identifizierung sowohl der kurzfristigen Dynamik als auch der langfristigen Beziehung zwischen den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken und den entsprechenden Marktzinsen.

<sup>6</sup> Aufgrund dieser Vereinfachung sind die Ergebnisse der Schätzung mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren.

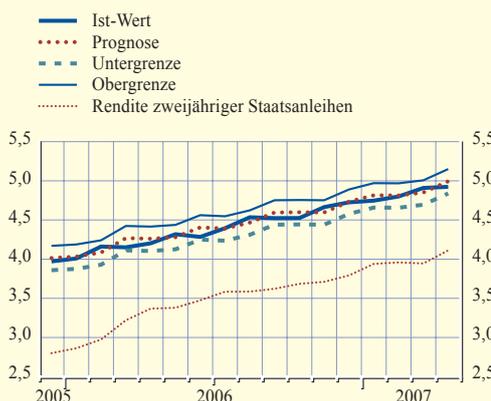
Einmonatsprognosen für die Anpassung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken an die entsprechenden Marktsätze für den Zeitraum von Dezember 2005 bis April 2007

(in % p.a.)

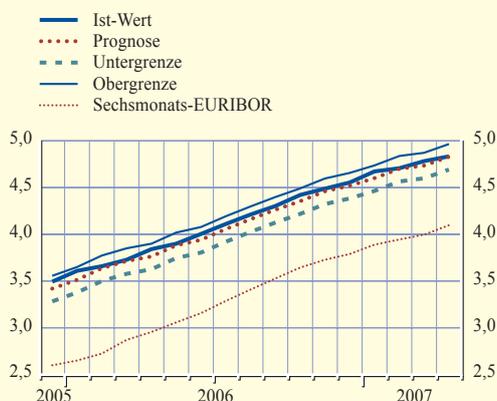
(i) Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr



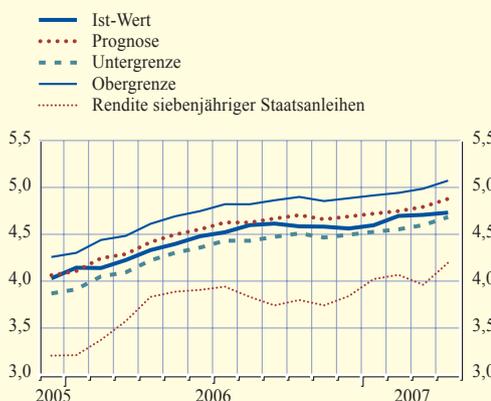
(ii) Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr



(iii) Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr



(iv) Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren



Quellen: EZB, G. de Bondt (a. a. O., zur Beschreibung des Fehlerkorrekturmodells), Reuters und EZB-Schätzungen.  
 Anmerkung: Die Prognosen basieren auf der geschätzten Anpassung der Bankzinsen an Änderungen der Marktsätze mit entsprechender Zinsbindung im Zeitraum von Januar 1994 bis November 2005. Die Linien zeigen die Einmonatsprognosen anhand der Stichprobe (dicke rote gepunktete Linien) sowie die tatsächlichen Ist-Werte (dicke blaue Linien) für den genannten Zeitraum; die dünnen blauen Linien und die grünen gestrichelten Linien geben die 95 %ige Prognoseintervalle an.

auf den gegenwärtig starken Wettbewerbsdruck im betreffenden Marktsegment zurückzuführen.<sup>7</sup> Wettbewerb bewirkt zwar generell eine effiziente Preisgestaltung, kann die Banken aber auch dazu bewegen, ihre Zinsmargen bei steigenden Zinssätzen zu verringern. Außerdem kann darin auch die Unsicherheit der Banken hinsichtlich der erwarteten Entwicklung der langfristigen Marktzinsen im Betrachtungszeitraum zum Ausdruck kommen.<sup>8</sup>

7 Dies hängt möglicherweise mit der Umsetzung der Vorgaben von Basel II zusammen, da die Hypothekenkredite mit am meisten von der Kapitalentlastung profitieren, die sich aus der geplanten Änderung der Eigenkapitalvereinbarung ergibt (siehe F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher und K. G. Spitzer, The new Basel Capital Framework and its implementation in the European Union, Occasional Paper Nr. 42 der EZB, Dezember 2005).

8 Falls die Anpassung der Bankzinsen mit Kosten verbunden ist, ändern die Banken ihre Zinssätze möglicherweise nur zögerlich, wenn sie unsicher sind, in welche Richtung und wie stark sich die entsprechenden Marktzinsen verändern werden. Siehe beispielsweise P. Mizen und B. Hofmann, Base rate pass-through: evidence from banks' and building societies' retail rates, Working Paper Nr. 170 der Bank of England, 2002.

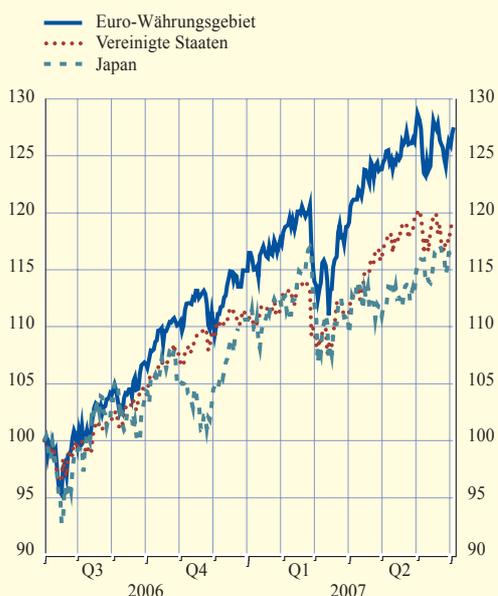
## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten waren Anfang Juli gegenüber ihrem Stand von Ende Mai kaum verändert. Die Turbulenzen an den Anleihemärkten Anfang Juni lösten an den wichtigsten Aktienmärkten heftige Kurseinbrüche aus, die im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums nahezu vollständig wieder wettgemacht wurden. Die erwartete Ertragsentwicklung der Unternehmen war weiterhin recht robust; dies scheint wiederum mit den allgemein günstigen Meldungen zur Konjunkturerwicklung im Euroraum in Einklang zu stehen. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten nahm an den wichtigsten Märkten zu, blieb aber weiter relativ verhalten.

Die marktbreiten Aktienkursindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten – gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500 – waren am 4. Juli gegenüber ihrem Stand von Ende Mai trotz heftiger Schwankungen während dieses Zeitraums im Großen und Ganzen unverändert (siehe Abbildung 15). Dahinter verbargen sich Entwicklungen, die sich in ihrer Wirkung im Allgemeinen aufhoben: einerseits die anhaltend günstige Ertragslage und andererseits der negative Einfluss der gestiegenen Anleiherenditen, die die Aktienbewertungen tendenziell nach unten drücken, indem sie den Gegenwartswert der künftigen erwarteten Unternehmensgewinne und Dividenden senken. Besonders stark wirkten sich die Turbulenzen an den internationalen Anleihemärkten Anfang Juni aus. Sie führten zu mitunter drastischen Einbrüchen an den wichtigsten Aktienmärkten, wobei in den nachfolgenden Wochen der verlorene Boden wieder gutgemacht wurde. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten – gemessen an der aus Opti-

Abbildung 15 Aktienindizes

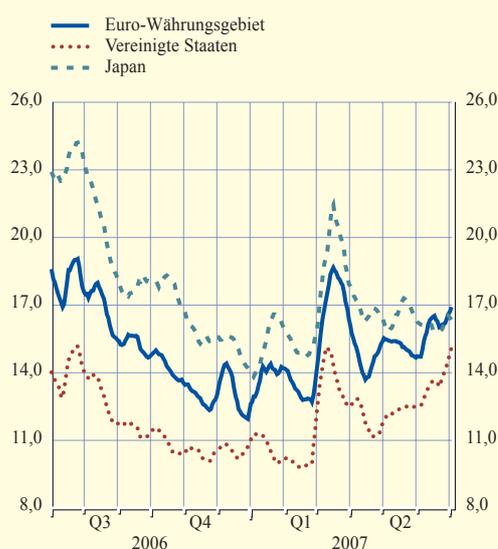
(Index: 1. Juli 2006 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 16 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

onspreisen abgeleiteten impliziten Volatilität – nahm im Gefolge der Finanzmarkturbulenzen von Anfang Juni zu (siehe Abbildung 16).

Die Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten wurden von einer Verkaufswelle an den Anleihemärkten Anfang Juni deutlich in Mitleidenschaft gezogen. Die Anfang Juni nach oben revidierten Wachstumsaussichten führten sowohl zu höheren Zinsen bei allen Laufzeiten als auch zu deutlichen Aktienkurseinbrüchen, wodurch die monatelange kontinuierliche Aufwärtsbewegung des Standard-&-Poor's-500-Index unterbrochen wurde. Unterstützt wurden die Kurse der US-Aktien jedoch weiterhin durch eine solide Gewinnentwicklung der Unternehmen. Trotz des geringfügig langsameren Wachstums des ausgewiesenen jährlichen Gewinns je Aktie im Juni beschleunigte sich nach Angaben von Institutional Brokers Estimate System (I/B/E/S) in diesem Monat das annualisierte erwartete Gewinnwachstum der US-Unternehmen sowohl für die nächsten 12 Monate als auch über längere Zeithorizonte und war mit nahezu zweistelligen Raten nach wie vor recht kräftig.

Auch im Euro-Währungsgebiet verzeichneten die Aktienkurse, gemessen am Dow Jones Euro STOXX, während der Verkaufswelle an den Anleihemärkten Anfang Juni erhebliche Verluste, die indes im weiteren Verlauf des Monats und in den ersten Julitagen wieder aufgefangen wurden. Ähnlich wie am US-Markt schienen die negativen Auswirkungen der steileren Zinsstrukturkurve den zu erwartenden positiven Impuls der allgemein günstigen Meldungen zur Konjunktur im Euroraum und zu den Gewinnaussichten börsennotierter Unternehmen wettzumachen. In dieser Hinsicht erscheinen die Fundamentaldaten an den Aktienmärkten nach wie vor recht solide. Angaben von I/B/E/S zufolge rechneten die Aktienmarktanalysten damit, dass bei den im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen der Gewinn je Aktie in den nächsten 12 Monaten um rund 10 % und in den nächsten drei bis fünf Jahren um jährlich rund 8 % steigen wird, d. h. geringfügig stärker als im vergangenen Monat. Obgleich die Erwartung höherer Zinsen die Risikobereitschaft der Anleger etwas gedämpft haben dürfte, deuteten die Umfrageergebnisse des Merrill Lynch Global Fund Manager Survey vom Juni darauf hin, dass Aktien, insbesondere aus dem Euro-Währungsgebiet, als Anlageklasse von den Investoren immer noch bevorzugt werden.

Analog zur höheren realisierten Volatilität nahm auch die implizite Volatilität an den Aktienmärkten des Eurogebiets im Juni zu, worin sich eine gestiegene Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Entwicklung der Aktienkurse niederschlug. Dessen ungeachtet befand sich die Unsicherheit an den Aktienmärkten des Euroraums Anfang Juli weiter auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau (siehe Abbildung 16).

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung blieb Schätzungen zufolge im Juni 2007 unverändert und lag im vierten Monat in Folge bei 1,9 %. Durch detailliertere, allerdings nur bis Mai 2007 vorliegende HVPI-Angaben wird die Einschätzung bestätigt, dass sich der binnenwirtschaftliche Preisdruck insbesondere im Dienstleistungsbereich etwas verstärkt hat. Diese Entwicklung hängt zwar zum Teil mit der Anhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland zusammen, aber derzeit verfügbare Informationen zu den industriellen Erzeugerpreisen und aus Unternehmensumfragen deuten darauf hin, dass sowohl von den nicht arbeitsbezogenen Vorleistungskosten als auch von der erhöhten Preissetzungsmacht der Unternehmen weiterhin ein Preisdruck ausgeht. Das Wachstum der Arbeitskosten hingegen entwickelte sich bis zum Jahresbeginn 2007 moderat. Mit Blick auf die Zukunft überwiegen jedoch die Aufwärtsrisiken, die vor allem durch höhere Ölpreise, die hohe Kapazitätsauslastung und stärker als erwartet steigende Löhne vor dem Hintergrund einer sich verbessernden Arbeitsmarktsituation gegeben sind. Darüber hinaus stellen auch Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bisher erwartete Maß hinaus sowie die möglicherweise prozyklische Ausrichtung der Finanzpolitik in einigen Ländern Aufwärtsrisiken dar.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JUNI 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge belief sich die am HVPI gemessene Teuerung im Juni 2007 auf 1,9 % (siehe Tabelle 5) und blieb damit im vierten Monat in Folge unverändert. Obschon eine detaillierte Aufschlüsselung der HVPI-Komponenten für Juni derzeit noch nicht vorliegt, geht aus den Länderangaben hervor, dass es bei den volatileren Indexkomponenten, d. h. unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie, zu geringfügigen gegenläufigen Preisveränderungen kam, wobei ein Anstieg der letztgenannten Komponente durch einen Rückgang der erstgenannten ausgeglichen wurde.

#### HVPI-INFLATION BIS MAI 2007

Im Mai 2007, dem letzten Monat, für den eine genaue Aufgliederung der HVPI-Komponenten verfügbar ist, belief sich die am HVPI gemessene Teuerung auf 1,9 %. Somit lag die Inflation im neunten Monat in Folge unter 2 %; dieses Ergebnis wurde durch einen relativ geringen Beitrag

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

	2005	2006	2007 Jan.	2007 Febr.	2007 März	2007 April	2007 Mai	2007 Juni
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,2	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
Energie	10,1	7,7	0,9	0,8	1,8	0,4	0,3	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	3,7	2,8	2,9	3,9	3,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	0,9	1,1	1,2	1,1	1,0	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	5,1	3,1	2,9	2,8	2,4	2,3	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	42,2	44,9	47,3	50,2	50,3	52,6
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	15,6	13,9	17,6	15,3	11,9	14,2

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

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

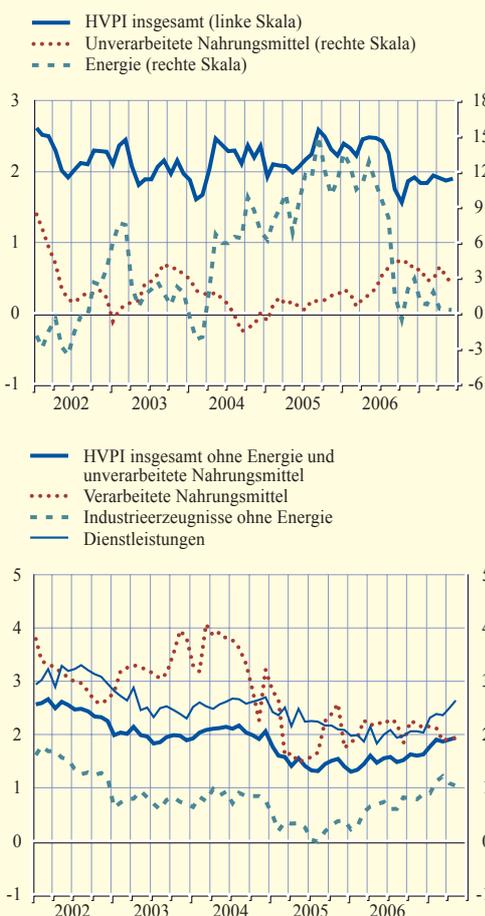
der jährlichen Teuerungsrate für Energie in diesem Zeitraum gestützt (siehe Abbildung 17). Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie lag im Mai ebenfalls unverändert bei 1,9 %. Im Gegensatz zur Entwicklung der Gesamtinflation weist die jährliche Änderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie allerdings ein durch eine allmähliche Verteuerung gezeichnetes Verlaufsmuster auf, das insbesondere seit Beginn des Jahres 2007 und somit nach der Anhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland deutlich wird.

Die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise entwickelte sich in den zurückliegenden neun Monaten zwar relativ moderat, aber seit Kurzem ziehen die Energiepreise wieder an. Im Dreimonatszeitraum von März bis Mai 2007 nahmen sie, bedingt durch Ölpreiserhöhungen, um 4 % zu. Seit Januar sind insbesondere die Benzinpreise im Großhandel aufgrund des Zusammenspiels von höheren Rohölpreisen und einer größeren Verarbeitungsmarge gestiegen. Infolge von Basiseffekten im Zusammenhang mit den starken Anstiegen im Jahr 2006 traten die direkten Auswirkungen dieses jüngsten Aufwärtsdrucks auf die Verbraucherpreise in der Entwicklung der Jahreswachstumsraten allerdings nicht hervor. Die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, der nach den Energiepreisen volatilsten HVPI-Komponente, ging im Mai 2007 zurück, nachdem im April ein Höchstwert verzeichnet worden war. Die seit März relativ ausgeprägten Bewegungen scheinen auf die Auswirkungen der ungewöhnlich warmen und trockenen Witterung, die in den ersten Monaten des Jahres in weiten Teilen Europas herrschte, zurückzuführen zu sein.

Was die weniger volatilen Komponenten des HVPI betrifft, so waren bei den Jahresänderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen jeweils gegenläufige Entwicklungen zu beobachten, wohingegen die Rate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im Mai unverändert bei 1,9 % lag. In der letztgenannten Komponente scheint der Anstieg einiger Welthandelspreise für Nahrungsmittelrohstoffe noch keinen deutlichen Niederschlag zu finden. So haben sich zwar die Jahresänderungsraten einiger Positionen, wie beispielsweise Brot und Getreideerzeugnisse, in den letzten Monaten erhöht, aber die Raten anderer Komponenten, wie Öle und Fette, gingen deutlich zurück. Die Vorjahrsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie sank im Mai im zweiten Monat in Folge leicht auf 1,0 %. Diese Abwärtsbewegung wurde auch für die wichtigsten Teilkomponenten der Industrieerzeugnisse ohne Energie verzeichnet, d. h. Verbrauchsgüter und Gebrauchsgüter mit mittlerer und langer Lebensdauer. Trotz dieser nach unten

Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

gerichteten Entwicklung geht aus den vorliegenden Angaben zu den Erzeugerpreisen und aus den Umfragen hervor, dass der von den nicht arbeitsbezogenen Vorleistungskosten ausgehende Preisdruck weiterhin vorhanden ist. Im Gegensatz zu den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie zog die Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise für Dienstleistungen im Mai weiter leicht an (auf 2,6 %) und setzte somit ihre seit Ende des vergangenen Jahres beobachtete Aufwärtsbewegung fort. Ein Großteil dieser Zunahme ist zwar den Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zuzuschreiben, aber seit der zweiten Hälfte des Jahres 2006 ist auch eine breiter angelegte Beschleunigung des Wachstums der Dienstleistungspreise zu verzeichnen, wodurch der zuvor seit Anfang 2002 beobachtete allgemein rückläufige Trend beendet wurde.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

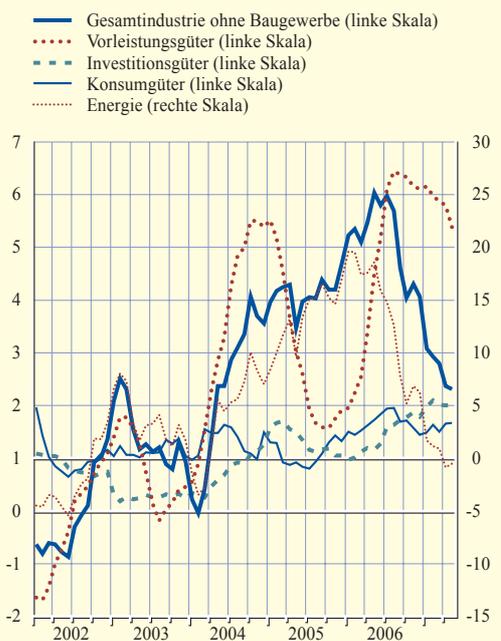
Im Mai ging die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) weiter leicht zurück, und zwar auf 2,3 % (nach 2,4 % im April). In ähnlicher Weise verlangsamte sich auch der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie (und Baugewerbe) geringfügig. Trotz dieser Abwärtsbewegung wird allgemein geschätzt, dass es bei den Erzeugerpreisen noch zu Steigerungen kommen kann.

Betrachtet man die Entwicklung der Hauptkomponenten der Erzeugerpreise insgesamt, so wird diese Einschätzung untermauert. Zum einen gingen die Energiepreise für die Industrie in jährlicher Rechnung im Mai zwar zurück (siehe Abbildung 18), aber die Preisniveaus verschiedener Gütergruppen erhöhten sich, wofür – wie bereits in den vier Vormonaten – die Ölpreisentwicklung

ausschlaggebend war. Zum anderen blieb die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter trotz eines geringen Rückgangs im Mai auf dem hohen Niveau von 5,4 %. Darüber hinaus steigt das Niveau dieser Preise weiterhin an, was den in den ersten fünf Monaten des Jahres 2007 verzeichneten neuerlichen Preissprung bei den Industrierohstoffen widerspiegelt. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Investitionsgüter blieb gegenüber dem Vormonat unverändert auf dem für diese Komponente hohen Stand von 2,0 %. Im Vergleich zum historischen Durchschnitt wurden für die meisten Investitionsgüterkomponenten hohe Änderungsraten verzeichnet; hiervon ausgenommen sind Kraftfahrzeuge, bei denen trotz steigender Vorleistungskosten insbesondere für Metalle der ausgeprägte Wettbewerb und die gedämpfte Nachfrage den Preisanstieg begrenzt haben. In den nachgelagerten Produktionsstufen betrug die jährliche Wachstumsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter im Mai unverändert 1,7 %, wobei die Gebrauchs- und die Verbrauchsgüterkomponenten jeweils weitgehend ähnliche Raten aufwiesen.

Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

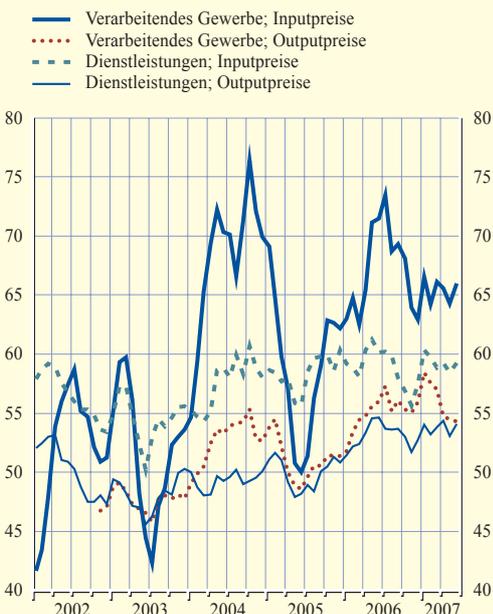
Die jüngsten Ergebnisse von Branchenumfragen zum Preissetzungsverhalten für Juni deuten darauf hin, dass sich der Preisauftrieb fortsetzen wird (siehe Abbildung 19). Alle Indikatoren liegen nach wie vor auf relativ hohem Niveau und zeigen einen fortgesetzten Preisdruck an. Im verarbeitenden Gewerbe hat sich der Indikator der Inputpreise erhöht, was laut NTC Economics die Folge einer anhaltenden Rohstoffknappheit war. Der Indikator der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe war zwar gegenüber den Höchstständen zu Jahresbeginn rückläufig, ist aber nach wie vor relativ hoch. Im Dienstleistungsbereich nannten die Befragten einen zunehmenden Lohndruck, gestiegene Kraftstoffkosten sowie höhere Zinsen als Grund für die steigenden Vorleistungskosten. Ferner gaben sie an, dass ihnen gegenwärtig die größere Preissetzungsmacht eine Anhebung der Outputpreise ermöglichte.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die verfügbaren Informationen aus den Arbeitskostenindikatoren deuten alles in allem darauf hin, dass sich die moderaten Lohnerhöhungen Anfang 2007 fortsetzten. Gemäß den Mitte Juni veröffentlichten Daten blieb die jährliche Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet mit 2,2 % im ersten Quartal 2007 unverändert (siehe Tabelle 6). Diese Entwicklung war die Folge einer leichten Verringerung der Wachstumsrate der Löhne und Gehälter, die weitgehend durch einen Anstieg der Lohnnebenkosten (Sozialbeiträge der Arbeitgeber) wettgemacht wurde (genaue Angaben finden sich in Tabelle 5.1.3 des Statistikteils). Wie schon zuvor berichtet stiegen die Tariflöhne Anfang 2007 weiterhin moderat, wobei der Rückgang auf 1,9 % im ersten Quartal des Jahres (siehe Abbildung 20) vor allem aus der zeitlichen Lage der Tarifabschlüsse sowie Einmalzahlungen in bestimmten Sektoren in einigen Ländern resultierte.

Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: NTC Economics.  
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

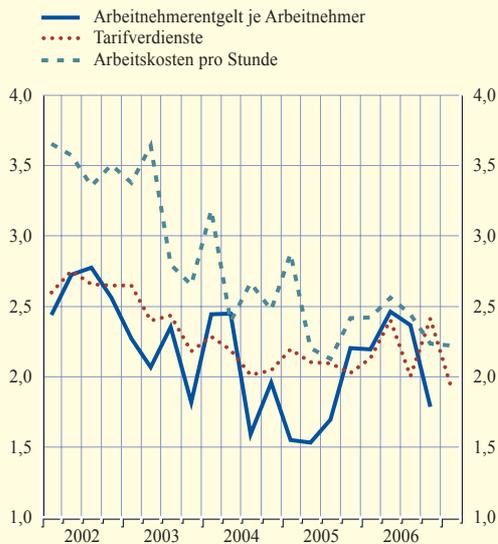
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

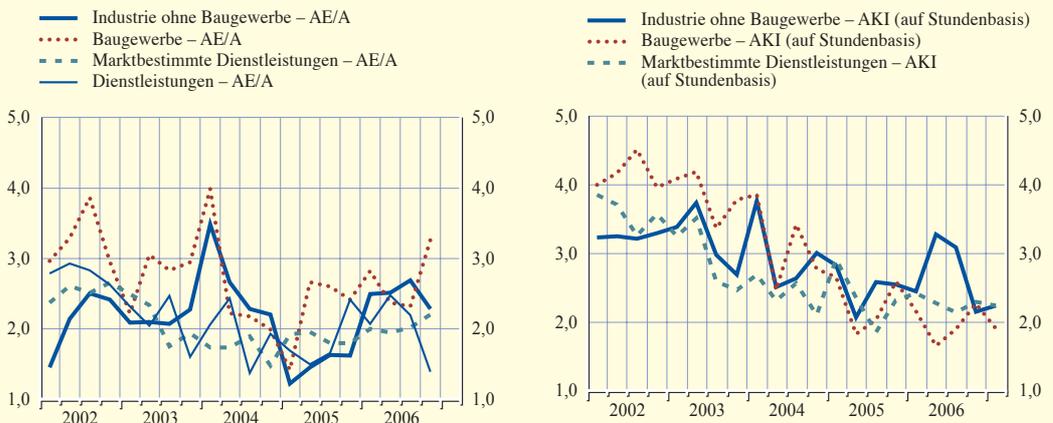
Euroraumweite Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer für das erste Jahresviertel 2007 liegen bislang noch nicht vor. Die verfügbaren Länderangaben deuten allerdings auf einen Wiederanstieg der Jahresänderungsrate hin, nachdem im Schlussquartal 2006 eine Abwärtsbewegung verzeichnet worden war, für die temporäre Entwicklungen im öffentlichen Sektor Italiens verantwortlich waren. Diese Angaben deuten zusammen mit der leicht rückläufigen Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität auf einen Anstieg der Lohnstückkosten im ersten Quartal 2007 hin. Erwartungen zufolge dürfte die Wachstumsrate der Lohnstückkosten insgesamt jedoch nach wie vor auf einem moderaten Niveau liegen.

Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass die Wachstumsraten der Arbeitskosten sowohl beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer als auch bei den Arbeitskosten pro Stunde im verarbeitenden Gewerbe und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen (die 2006 zumeist

leicht divergierten) auf einem weitgehend ähnlichen Niveau lagen, und zwar bei knapp über 2 % im vierten Quartal 2006 und im ersten Jahresviertel 2007 (siehe Abbildung 21).

**Abbildung 21 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Das Profil der kurzfristigen Inflationsaussichten wird weiterhin deutlich durch die Energiepreise beeinflusst. Die Basiseffekte im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung im Jahr 2006 dürften in den kommenden Monaten nach wie vor inflationssenkend wirken, aber anschließend in den Folgemonaten zu einem Aufwärtsdruck führen. Auf der Grundlage des aktuellen Niveaus der Preise für Rohöl und Öfterminkontrakte dürften die jährlichen Inflationsraten in den kommenden Monaten allgemein nur leicht zurückgehen und gegen Ende des Jahres wieder deutlich ansteigen.

Auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist bleiben die Aussichten für die Preisstabilität mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken beziehen sich im Wesentlichen auf einen angesichts der zunehmenden Kapazitätsengpässe sowie der anhaltenden konjunkturellen Belegung möglicherweise wachsenden Preis- und Kostendruck im Inland. Die Risiken bestehen auch im Zusammenhang mit stärker als erwartet steigenden Löhnen sowie der zunehmenden Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb. Darüber hinaus stellen auch Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das bisher erwartete Maß hinaus sowie die möglicherweise prozyklische Ausrichtung der Finanzpolitik in einigen Ländern ein Risiko für die Inflationsaussichten dar. Schließlich gehen auf der außenwirtschaftlichen Seite Aufwärtsrisiken von der Möglichkeit weiterer Ölpreissteigerungen aus.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nachdem sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im ersten Quartal 2007 kräftig erhöhte, lassen die zuletzt veröffentlichten Daten auch für das zweite Quartal auf ein robustes Wirtschaftswachstum schließen, das von der günstigen Entwicklung der Inlands- wie auch der Auslandsnachfrage getragen wird. Die Umfrageergebnisse deuten auf eine Fortsetzung des soliden Wachstums in der Industrie und im Dienstleistungssektor hin, während sich am Arbeitsmarkt eine weitere Besserung abzeichnet. Mit Blick auf die Zukunft ist mit einer anhaltend dynamischen Entwicklung des zugrunde liegenden Wachstums zu rechnen. Die Risiken, mit denen diese günstigen Aussichten behaftet sind, halten sich auf kurze Sicht nach wie vor weitgehend die Waage; längerfristig bestehen unverändert Abwärtsrisiken, die überwiegend von außenwirtschaftlichen Faktoren ausgehen.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die ersten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das erste Quartal 2007, die im letzten Monatsbericht erörtert wurden, bestätigen den Eindruck eines anhaltenden Wirtschaftswachstums. Das reale BIP im Euro-Währungsgebiet nahm im ersten Jahresviertel um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es im Schlussquartal 2006 um 0,9 % gestiegen war (siehe Abbildung 22). Von der Inlandsnachfrage insgesamt gingen sehr starke Wachstumsimpulse aus, obwohl sich die privaten Konsumausgaben unter dem Einfluss der im Januar in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland leicht verringerten (um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal). Die Investitionstätigkeit entwickelte sich sehr positiv und verzeichnete eine weitere Wachstumsbeschleunigung auf 2,5 % gegenüber dem Vorquartal. Diese Dynamik steht im Einklang mit der bereits hohen Kapazitätsauslastung und der kürzlich veröffentlichten halbjährlichen Investitions-

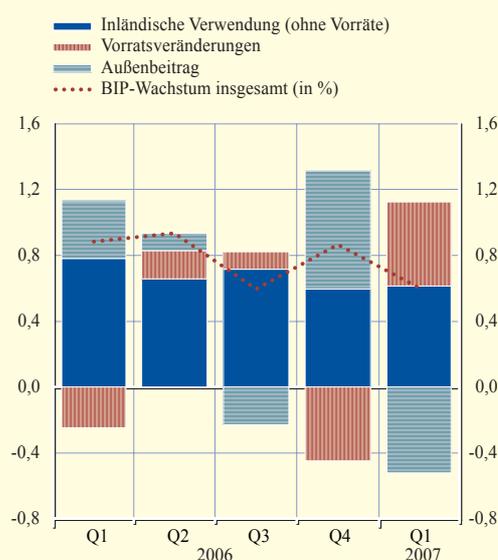
umfrage der Europäischen Kommission vom Frühjahr 2007. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels fiel im Berichtsquartal unter anderem aufgrund einer spürbaren Abschwächung des Exportwachstums (auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal) negativ aus. Ursache für die schwache Exportentwicklung war jedoch im Wesentlichen eine statistische Verzerrung in Deutschland, die zur Folge hatte, dass die Ausfuhren des dritten Quartals 2006 zum Teil dem Schlussquartal zugerechnet wurden. Der Beitrag der Vorratsveränderungen kehrte sich ins Positive, was sowohl auf die Verzerrung der deutschen Exportstatistik (die sich auf die Berechnung der Vorratsveränderungen im Quartal davor auswirkte) als auch auf kurzfristige Schwankungen im Zusammenhang mit dem Einfluss der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zurückzuführen war.

#### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Eine Aufschlüsselung des Wertschöpfungszuwachses nach Sektoren bestätigt, dass das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2007 breit angelegt war. Die dynamischste Entwicklung ver-

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

zeichneten die Industrie und das Baugewerbe. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor legte ebenfalls kräftig zu und wurde von der raschen Ausweitung im Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ getragen.

Im April 2007 erhöhte sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 0,6 %, verglichen mit 0,8 % im ersten Quartal insgesamt (siehe Abbildung 23). Die größte Steigerung wurde erneut im Investitionsgütersektor verzeichnet, wenngleich sich das Wachstum abschwächte. Die Vorleistungs- und Verbrauchsgüterproduktion legte im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt ebenfalls zu. Dagegen nahm die Erzeugung im Gebrauchsgüter- und Energiebereich weiter ab. Der Auftragseingang in der Industrie erhöhte sich im April gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 1,7 % und damit nicht mehr ganz so stark wie im März. Auch ohne die volatile Komponente „Sonstiger Fahrzeugbau“ nahmen die Bestellungen im Berichtsmonat zu. Im Baugewerbe wurde die Produktion im April im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 1,7 % ausgeweitet. Damit verzeichnete dieser Sektor jedoch die niedrigste Wachstumsrate seit Oktober vergangenen Jahres.

#### UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die aktuellen, bis Juni vorliegenden Umfrageergebnisse deuten unverändert darauf hin, dass sich das kräftige Wachstum im zweiten Jahresviertel 2007 sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor fortgesetzt hat.

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

Abbildung 24 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

- 1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
- 2) Verarbeitendes Gewerbe; Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
- 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie erreichte im zweiten Quartal den höchsten vierteljährlichen Durchschnittswert seit Beginn der Umfrage im Jahr 1985. Grund hierfür war die positive Entwicklung im Vorleistungs- und Investitionsgütersektor, während das Vertrauen in der Konsumgüterbranche unverändert blieb. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe wies im Berichtsquartal insgesamt kaum Veränderungen auf, was auf ein anhaltend positives Wachstum schließen lässt (siehe Abbildung 24). Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor legte im zweiten Vierteljahr insgesamt weiter zu und kletterte im Quartalsdurchschnitt auf den höchsten Stand seit sechs Jahren. Der EMI für den Dienstleistungssektor verbuchte im zweiten Quartal ebenfalls einen weiteren Anstieg und erreichte zuletzt im Juni den höchsten Wert seit zwölf Monaten.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die zuletzt veröffentlichten Daten lassen erkennen, dass sich die privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet wieder erholt haben, nachdem sie im ersten Quartal 2007 aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zurückgegangen waren. Nach einer Zunahme um 0,4 % im Schlussquartal 2006 verringerten sie sich im ersten Vierteljahr 2007 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Die Einzelhandelsumsätze, die im ersten Quartal stabil geblieben waren, stiegen im Mai gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 0,4 %. Die Pkw-Neuzulassungen nahmen im Mai im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 1,9 % ab; damit fiel der Rückgang nicht mehr so stark aus wie im ersten Jahresviertel (-3,6 %).

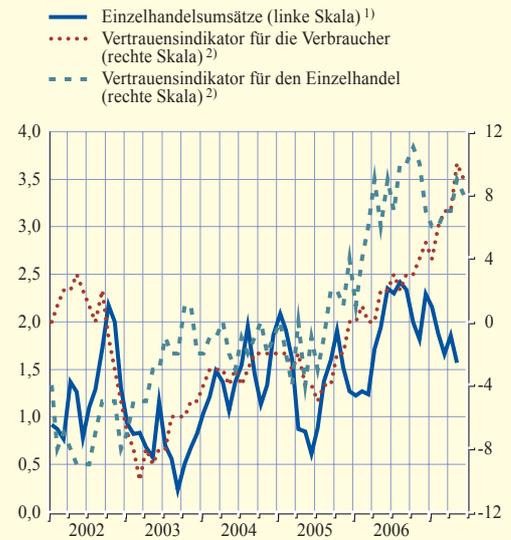
Insgesamt betrachtet bleiben die Aussichten für den privaten Verbrauch günstig. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum nahm im zweiten Quartal 2007 im Durchschnitt weiter zu (siehe Abbildung 25) und näherte sich seinen Rekordwerten aus dem Jahr 2000. Der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge zeigte sich im zweiten Jahresviertel auch der Einzelhandel insgesamt zuversichtlicher, wohingegen der entsprechende EMI-Teilindex für den Einzelhandel unverändert blieb. Darüber hinaus sollte sich auch die anhaltende Besserung am Arbeitsmarkt positiv auf die privaten Konsumausgaben auswirken.

#### 4.2 ARBEITSMARKT

Die jüngsten Angaben belegen, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter aufhellt. Im ersten Quartal 2007 wurde ein kräftiges Beschäftigungswachstum verzeichnet, und die Arbeitslosenquote ging zu Beginn des zweiten Quartals erneut zurück. Die Beschäftigungserwartungen bleiben auf hohem Niveau. Daher sind die Aussichten für den Arbeitsmarkt günstig.

**Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 sind aufgrund von Änderungen der französischen Fragebögen nicht vollständig mit früheren Umfrageergebnissen vergleichbar.

## ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets sank im Mai auf ein historisch niedriges Niveau von 7,0 % (siehe Abbildung 26). Aus anderen Datenquellen (allen voran der Arbeitskräfteerhebung der EU), die weiter zurückreichen als die seit 1993 veröffentlichten offiziellen Zeitreihen, lässt sich ablesen, dass die aktuelle Arbeitslosenquote die niedrigste seit 1980 sein dürfte. In absoluter Rechnung verringerte sich die Arbeitslosenzahl im Zeitraum von April bis Mai monatsdurchschnittlich um rund 96 000 und damit weniger stark als im Durchschnitt der ersten drei Monate dieses Jahres (190 000).

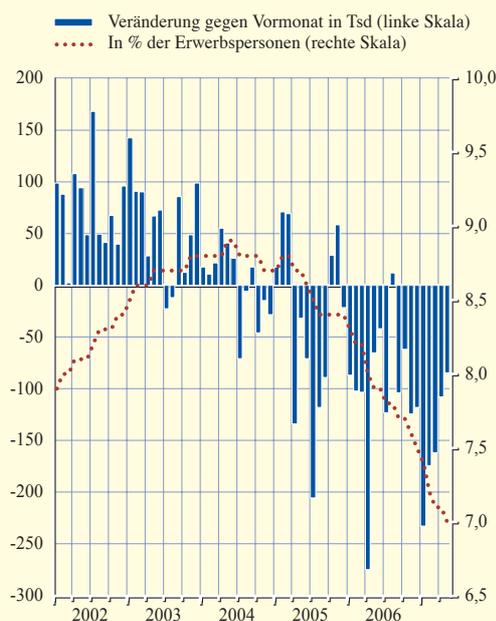
## BESCHÄFTIGUNG

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge nahm die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im ersten Jahresviertel 2007 um 0,4 % gegenüber 0,3 % im Vorquartal zu. Zwar liegen zurzeit noch keine Angaben zur sektoralen Aufschlüsselung der Gesamtbeschäftigung für das erste Quartal vor, doch gibt es keine Hinweise auf eine Veränderung in der Beschäftigungsentwicklung. Das Beschäftigungswachstum im Euroraum wurde im vierten Quartal 2006 durch die Entwicklung im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe gestützt, während in der Landwirtschaft und in der Industrie ohne Baugewerbe ein Beschäftigungsrückgang verzeichnet worden war (siehe Tabelle 7).

Das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität beschleunigte sich im ersten Jahresviertel um 1,6 % und lag somit geringfügig unter dem des Vorquartals (1,8 %). Das im ersten Quartal beob-

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
Gesamtwirtschaft	0,8	1,4	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,4	-0,4	0,1	0,7	-2,0	-0,5	.
Industrie	-0,1	0,7	0,1	0,3	0,2	0,4	.
Ohne Baugewerbe	-1,3	-0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,1	.
Baugewerbe	2,7	2,8	0,6	0,7	0,9	1,7	.
Dienstleistungen	1,3	1,8	0,7	0,5	0,4	0,3	.
Handel und Verkehr	0,6	1,2	0,6	0,5	0,0	0,3	.
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,1	3,5	0,9	0,9	1,0	0,8	.
Öffentliche Verwaltung <sup>1)</sup>	1,4	1,4	0,7	0,3	0,3	0,0	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

achtete jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum lag dennoch über der im Jahr 2006 insgesamt verzeichneten Steigerung (1,4 %) und – im längerfristigen Rückblick – über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre (0,9 %). Zwar sank der zusammengesetzte EMI-Teilindex für die Produktivitätsentwicklung im Zeitraum von April bis Mai weiter, er blieb aber über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten und signalisiert damit auch für das zweite Quartal einen Zuwachs der Arbeitsproduktivität.

Laut den Umfragen der Europäischen Kommission stiegen die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor im zweiten Quartal 2007 insgesamt weiter an. Der EMI-Teilindex für die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor nahm ebenfalls zu. Insgesamt weisen die jüngsten Konjunkturindikatoren auf einen erneuten Beschäftigungsanstieg im zweiten Jahresviertel hin.

#### **4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN**

Die Aussichten für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet bleiben günstig und spiegeln ein positives Umfeld für die Inlands- und Auslandsnachfrage wider. Die Investitionstätigkeit dürfte, beflügelt durch günstige Finanzierungsbedingungen, die gute Ertragslage der Unternehmen und Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene, dynamisch bleiben. Die anhaltende Besserung der Lage am Arbeitsmarkt sollte einer Wachstumserholung bei den privaten Konsumausgaben förderlich sein. Die außenwirtschaftlichen Bedingungen dürften das Wachstum der Exporte des Euro-raums kräftig stützen. Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, halten sich auf kurze Sicht weitgehend die Waage. Längerfristig bestehen weiterhin Abwärtsrisiken, die in erster Linie von möglichen negativen Schocks in Form eines verstärkten protektionistischen Drucks, weiterer Ölpreiserhöhungen, einer ungeordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte sowie eines möglichen Stimmungsumschwungs an den Finanzmärkten ausgehen.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Der Euro wertete in den letzten drei Monaten in effektiver Rechnung leicht auf. Dahinter verbargen sich teilweise gegenläufige Entwicklungen des Euro gegenüber einer Reihe von Währungen.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 4. Juli 2007 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 24 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – rund 1 % über seinem Stand von Ende März bzw. 3,6 % über seinem 2006 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 27). Hinter dieser Aufwertung verbargen sich teilweise gegenläufige Entwicklungen der bilateralen Wechselkurse. So gewann der Euro unter anderem gegenüber dem japanischen Yen, dem US-Dollar und dem Schweizer Franken an Wert und verlor in Relation zum kanadischen und australischen Dollar deutlich an Boden.

#### US-DOLLAR/EURO

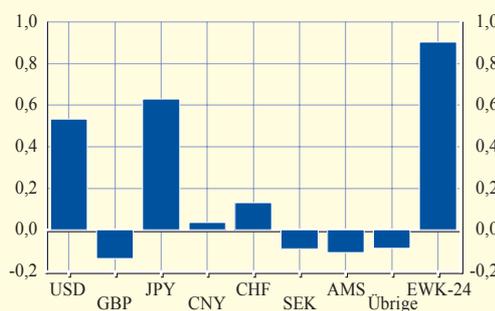
Ungeachtet gewisser Schwankungen stieg der Euro in den letzten drei Monaten gegenüber dem US-Dollar insgesamt an. Die Entwicklung des Euro/Dollar-Wechselkurses stand seit Ende März im Zeichen regelmäßiger Korrekturen der Markteinschätzung zu den relativen Konjunkturaussichten für die beiden Wirtschaftsräume. Im April wertete der Euro auf, was mit einer günstigeren Beurteilung der relativen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet durch die Marktteilnehmer zusammenhängen könnte. Im Anschluss daran verlor der Euro im Mai und in der ersten Junihälfte, als die Marktakteure aufgrund der Wirtschaftsdaten ihre Erwartungen für das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten nach oben korrigierten, etwas an Wert. Zuletzt trug eine erneut geänderte Einschätzung des Marktes, die auf uneinheitliche Datenveröffentlichungen zu Inflation und Wachstum in den USA zurückzuführen war, zu einer weiteren Aufwertung des Euro in der zweiten Junihälfte und in den ersten Julitagen bei. Wie schon in den Vormonaten spiegelten sich die Veränderungen in der Wahrnehmung der konjunkturellen Unterschiede zwischen den beiden Wirtschaftsräumen in der Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum wider. Die Kursentwicklung bei den Währungsderivaten stimmte zuvor mit der steigenden Markterwartung einer kurzfristigen Euro-Aufwertung überein, seit Mai nähert sich der Kurs allerdings Werten, die mit der weitgehenden Stabilität des Euro gegenüber dem US-

Abbildung 27 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses <sup>2)</sup>  
30. März bis 4. Juli 2007  
(in Prozentpunkten)



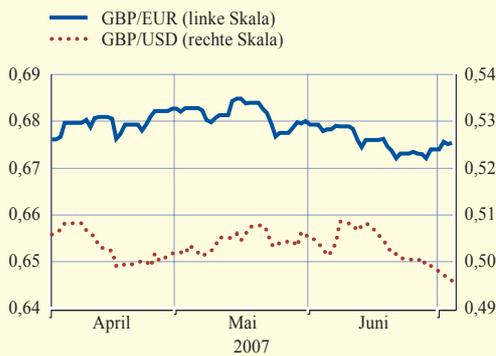
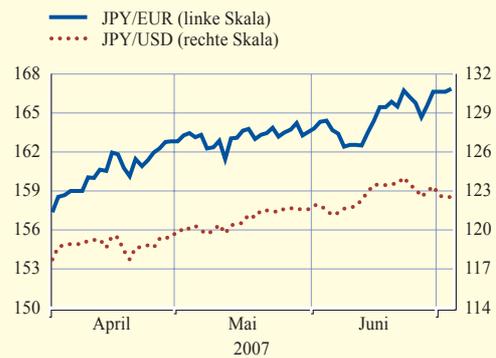
Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-24-Index werden für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten (AMS)“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des GBP und der SEK). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-24-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-24-Index berechnet.

Abbildung 28 Wechselkursentwicklung

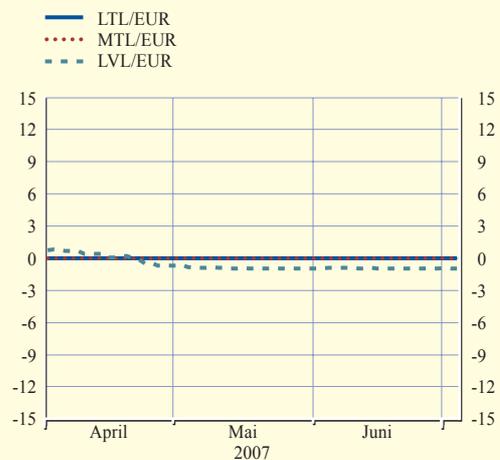
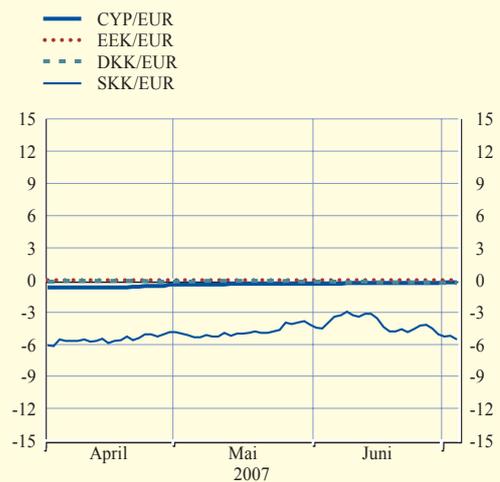
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 29 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach/stark notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von  $\pm 2,25\%$ , für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$ .

Dollar im Einklang stehen. Die implizite Volatilität des Euro in Relation zur US-Währung nahm weiter ab und erreichte in der zweiten Junihälfte Werte von unter 5 %, bevor sie in den ersten Julitagen wieder leicht anstieg. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung des Euro im Verhältnis zum japanischen Yen erhöhte sich dagegen während dieses Zeitraums. Am 4. Juli notierte der Euro bei 1,36 USD und damit 2,3 % über seinem Stand von Ende März bzw. 8,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 28).

### JAPANISCHER YEN/EURO

Der Euro gewann gegenüber dem japanischen Yen in den letzten drei Monaten weiterhin an Stärke und erreichte am 4. Juli einen historischen Höchststand. Die Marktteilnehmer führen den Anstieg

des Euro im Verhältnis zur japanischen Währung hauptsächlich auf die Risikobereitschaft der Märkte zurück, die, in einem Umfeld, in dem die Volatilität im historischen Vergleich gering bleibt, dazu geführt hat, dass nach wie vor in hohem Maße Carry Trades getätigt wurden; hierbei werden auf niedrig verzinsliche Währungen (wie den japanischen Yen) lautende Vermögenswerte häufig als Finanzierungsmittel genutzt. Die implizite Volatilität des Yen gegenüber dem Euro ging gegenüber dem im März verzeichneten Höchststand zurück, stieg im Juni allerdings tendenziell wieder leicht an. Die Kursentwicklung der Währungsoptionen deutet darauf hin, dass wie bereits seit Anfang 2007 auf kurze Sicht weiter mit einer geringfügigen Aufwertung der japanischen Währung gegenüber dem Euro gerechnet wird. Am 4. Juli notierte der Euro bei 166,87 JPY und damit 6,1 % über seinem Stand von Ende März bzw. 14,3 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 28).

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende März sind die am WKM II teilnehmenden Währungen – mit Ausnahme der slowakischen Krone und des lettischen Lats – stabil geblieben und werden nach wie vor zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 29). Nachdem die slowakische Krone im März an Wert gewonnen hatte, begann sie im April abzuwerten. Am 4. Juli notierte die slowakische Währung 5,5 % über ihrem Leitkurs. Der lettische Lats wertete im gleichen Zeitraum um knapp 2 % auf. Zu diesem Kursanstieg kam es nahezu gänzlich im April, während der Wechselkurs des lettischen Lats gegenüber dem Euro in den beiden folgenden Monaten weitgehend unverändert blieb. Am 4. Juli notierte der lettische Lats knapp 1 % über seinem Leitkurs im WKM II.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so verlor der Euro von Ende März bis zum 4. Juli 2007 gegenüber dem Pfund Sterling etwa einen halben Prozentpunkt und gegenüber der schwedischen Krone rund 2 % an Wert. Zur gleichen Zeit schwächte er sich im Verhältnis zum polnischen Zloty um 2,8 % und zum rumänischen Leu um 6,6 % ab, während er in Relation zur tschechischen Krone um 2,5 % aufwertete.

### ANDERE WÄHRUNGEN

In den vergangenen drei Monaten stieg der Euro gegenüber dem Singapur-Dollar um 2,5 %, dem Hongkong-Dollar um 2,2 % und dem Schweizer Franken um 1,9 % an. Dagegen gab er gegenüber dem australischen Dollar um 3,7 % und gegenüber dem kanadischen Dollar um 6,2 % nach.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Im Dreimonatszeitraum bis April 2007 ging das Wachstum der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets zurück, während die Einfuhren etwas zulegten. Ungeachtet dessen stieg der bis April 2007 über zwölf Monate kumulierte Überschuss im Warenhandel im Vorjahresvergleich weiter an und trug damit dazu bei, dass die Leistungsbilanz nach einem Defizit im entsprechenden Vorjahreszeitraum nunmehr einen Überschuss von 0,1 % des BIP aufwies. Auch die im selben Zeitraum zu verzeichnende Verringerung des kumulierten Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen steuerte dazu bei, dass der Leistungsbilanzsaldo positiv ausfiel. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis April 2007 per saldo zu Mittelzuflüssen von 227,7 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 28,2 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr der Kapitalströme war hauptsächlich auf die höheren Nettozuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen zurückzuführen.*

**Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 März	2007 April	2006 Juli	2006 Okt.	2007 Jan.	2007 April	2006 April	2007 April
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	6,7	-4,0	-1,7	0,9	3,7	-0,3	-20,0	7,7
Saldo des Warenhandels	7,9	3,5	0,6	3,3	5,9	5,0	26,8	44,6
Ausfuhr	123,7	122,6	113,6	118,9	122,4	123,3	1 280,3	1 434,7
Einfuhr	115,9	119,1	113,0	115,6	116,5	118,3	1 253,5	1 390,1
Saldo der Dienstleistungen	4,7	2,2	2,9	2,6	3,2	3,7	36,9	37,3
Einnahmen	38,6	37,9	35,9	35,7	36,8	37,9	414,3	439,1
Ausgaben	33,9	35,7	33,0	33,1	33,6	34,3	377,4	401,8
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-0,6	-0,8	0,0	1,5	0,0	-2,1	-12,7	-2,0
Saldo der laufenden Übertragungen	-5,3	-8,8	-5,3	-6,4	-5,4	-6,9	-70,9	-72,2
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	-39,2	18,2	11,7	17,2	1,5	-10,1	111,9	60,9
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (netto)	63,0	-8,0	26,1	2,3	24,5	22,9	-28,2	227,7
Nettodirektinvestitionen	-8,4	-24,4	-10,9	-15,3	-18,9	-15,0	-192,2	-180,7
Nettowertpapieranlagen	71,4	16,3	37,1	17,7	43,4	38,0	164,0	408,3
Aktien und Investmentzertifikate	42,8	-8,2	33,2	2,3	26,5	17,6	188,5	238,7
Schuldverschreibungen	28,6	24,6	3,9	15,4	16,9	20,4	-24,5	169,6
Anleihen	42,5	10,3	17,0	12,9	25,1	19,6	-20,1	224,0
Geldmarktpapiere	-13,9	14,3	-13,1	2,5	-8,3	0,8	-4,4	-54,3
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	0,9	-1,1	1,1	3,5	3,0	1,3	11,4	10,6
Einfuhr	-2,1	3,4	2,1	1,9	0,9	1,6	16,0	9,9
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	0,2	-0,9	1,0	4,7	2,9	0,7	11,8	12,1
Einfuhr	-3,3	2,8	1,9	2,4	0,7	1,5	17,7	10,9
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	3,5	-2,0	1,5	-0,5	3,1	3,0	10,4	6,0
Ausgaben	2,2	5,4	2,8	0,4	1,5	1,9	10,6	6,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis April 2007 ging das Wachstum der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets zurück, während die Einfuhren etwas zulegten. Dem Wert nach erhöhte sich die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen um 1,3 %, verglichen mit 3,0 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum bis Januar 2007. Dagegen fiel der Anstieg der Einfuhr von Waren und Dienstleistungen mit 1,6 % kräftiger als im vorherigen Vierteljahr aus, als er sich auf 0,9 % belaufen hatte (siehe Tabelle 8). Während das beschleunigte Importwachstum sowohl bei Waren als auch bei Dienstleistungen zu beobachten war, ging die Wachstumsverlangsamung bei den Exporten hauptsächlich vom Warenhandel aus. Bei den Dienstleistungen hingegen legten die Einnahmen im Dreimonatszeitraum bis April 2007 mit 3,0 % stark zu.

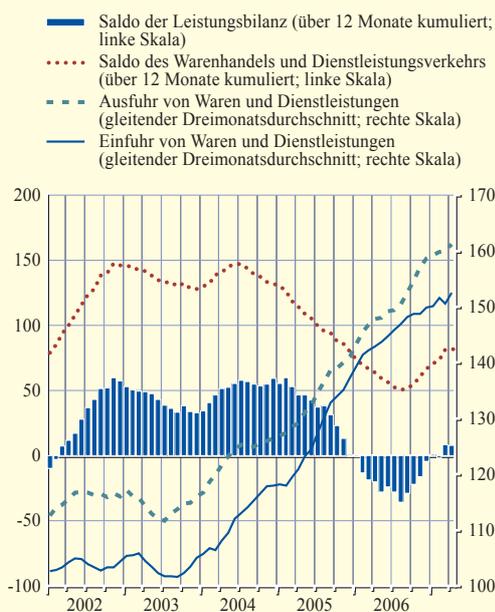
Die gleichfalls bis April 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels mit Drittstaaten nach Volumen und Preisen zeigt, dass das Exportvolumen der Hauptgrund für das geringere Wachstum der wertmäßigen Warenausfuhr war. Nach einer starken Erhöhung in der zweiten Jahreshälfte 2006 verlangsamte sich die Zunahme der volumenmäßigen Ausfuhr Anfang 2007 deutlich und wies im

Dreimonatszeitraum bis April eine Veränderungsrate von nahezu null auf. Zwar könnte es sich bei dieser Abschwächung der Ausfuhrfähigkeit im Warenhandel teilweise um eine Korrektur der außergewöhnlich hohen Wachstumsraten der vorangegangenen Monate handeln, doch kann sie auch auf die in jüngster Zeit etwas nachlassende Auslandsnachfrage – die gleichwohl immer noch kräftig ist – zurückzuführen sein. Die Ausführpreise im Warenhandel hingegen erhöhten sich im Dreimonatszeitraum bis April 2007 gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr um 0,8 %.

Bei den Einfuhren lässt die Aufgliederung darauf schließen, dass der leichte Anstieg der wertmäßigen Importe zum Teil Preissteigerungen zuzuschreiben war. Die höheren Einfuhrpreise spiegeln unter anderem die in jüngster Zeit anziehenden Weltmarktpreise für Rohöl wider, wengleich der seit Jahresbeginn aufwertende Euro hier teilweise einen gegenläufigen Effekt hat.

**Abbildung 30 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis April 2007 einen Überschuss von 7,7 Mrd € (rund 0,1 % des BIP) aufwies, verglichen mit einem Defizit von 20 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 30). Der nunmehr zu verzeichnende Leistungsbilanzüberschuss ergab sich hauptsächlich aus einem um rund 17,8 Mrd € höheren Überschuss im Warenhandel, womit sich der Aufwärtstrend fortsetzte, der im September 2006 vor allem aufgrund der billigeren Ölimporte eingesetzt hatte. Außerdem nahm das Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um rund 10,7 Mrd € ab, was mit höheren Einnahmen zusammenhing, die nur teilweise durch einen Anstieg der Ausgaben aufgezehrt wurden. In Kasten 3 wird die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos der einzelnen Euro-Länder im Zeitraum von 1998 bis 2006 untersucht, wobei Ersparnis und Investitionen den Schwerpunkt bilden.

### Kasten 3

#### Die Leistungsbilanzsalden in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets aus der Perspektive von Ersparnis und Investitionen

Die Leistungsbilanz im Euro-Währungsgebiet ist seit Beginn der dritten Stufe der WWU im Jahr 1999 nahezu ausgeglichen. Allerdings haben sich die Leistungsbilanzsalden einer Reihe von Ländern des Eurogebiets in diesem Zeitraum unterschiedlich entwickelt (siehe Grafik a)). Von 1998 bis 2006 weiteten sich die Leistungsbilanzdefizite (gemessen am BIP) in Spanien und Griechenland deutlich aus. Im Jahr 2006 verzeichneten diese beiden Länder zusammen mit Portugal die höchsten Leistungsbilanzdefizite im Euroraum. Im gleichen Jahr kehrte sich der

Passivsaldo in Deutschlands Leistungsbilanz (gemessen am BIP) in einen Überschuss um, und der Leistungsbilanzüberschuss der Niederlande erhöhte sich weiter. Diese beiden Länder verzeichneten zusammen mit Luxemburg und Finnland im Jahr 2006 die höchsten Überschüsse in dieser Bilanz. In den anderen Ländern des Eurogebiets veränderten sich die Leistungsbilanzsalden weniger stark. In diesem Kasten werden größere Veränderungen dieser Salden im Zeitraum von 1998 bis 2006 untersucht, wobei Ersparnis und Investitionen den Schwerpunkt bilden. Damit lassen sich Hinweise auf den Zusammenhang zwischen Entwicklungen bei den Leistungsbilanzsalden und Entwicklungen bei Ersparnis und Investitionen gewinnen.

Bilanztechnisch lässt sich die Leistungsbilanz als Differenz zwischen gesamtwirtschaftlicher Bruttoersparnis und Bruttoanlageinvestitionen definieren.<sup>1</sup> In vielen Ländern des Eurogebiets besteht ein Zusammenhang zwischen den Entwicklungen der Leistungsbilanzsalden und einer Kombination von Veränderungen bei diesen Komponenten (siehe Grafik b)). Allerdings war die deutliche Verschlechterung der Leistungsbilanzsalden in Spanien und Griechenland seit 1998 vor allem dem Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen insbesondere im privaten Sektor zuzuschreiben. Eine sektorale Aufschlüsselung der Bruttoanlageinvestitionen nach Bau-, Ausrüstungs- und sonstigen Investitionen zeigt, dass die Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits in Spanien seit 1998 in erster Linie mit den – gemessen am BIP – höheren Bauinvestitionen zusammenhängt (siehe Grafik c)). Wie aus Grafik d) ersichtlich ist, hat in den letzten Jahren in Spanien der Bausektor relativ zum BIP erheblich zugelegt und ist jetzt – nach dem Bausektor in Irland – der zweitgrößte im Euroraum. Betrachtet man die Ersparnisseite, so hat in Spanien ein Anstieg der staatlichen Bruttoersparnis den Effekt eines Rückgangs der privaten Bruttoersparnis weitgehend neutralisiert. In Griechenland hing der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits mit einer Zunahme sowohl bei den Ausrüstungs- als auch bei den Bauinvestitionen (gemessen am BIP) zusammen. Außerdem ist die gesamtwirtschaftliche Bruttoersparnis als prozentualer Anteil am BIP seit 1998 zurückgegangen und erreichte 2006 den zweitniedrigsten Stand im Euroraum nach Portugal (siehe Grafik e)).

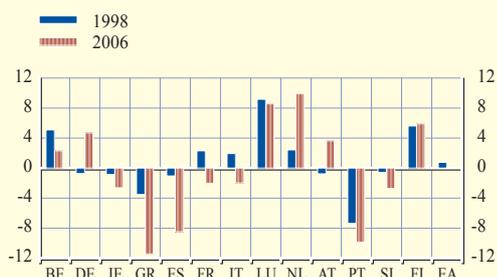
Betrachtet man diejenigen Länder, die von 1998 bis 2006 eine erhebliche Verbesserung ihrer Leistungsbilanzsalden zu verzeichnen hatten, so ist festzustellen, dass diese Entwicklung in Deutschland und den Niederlanden teilweise mit einem Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen zusammenhängt. Insbesondere trug die Abnahme der Bauinvestitionen (gemessen am BIP) zur Verbesserung der Leistungsbilanz in Deutschland bei. Diese Abnahme war auf eine anhaltende Korrektur im Baugewerbe im Anschluss an den vereinigungsbedingten Boom in diesem Sektor zurückzuführen.

Einige der Unterschiede bei den Leistungsbilanzsalden in den einzelnen Ländern und Regionen sind ein typisches Merkmal jeder Währungsunion, da die Kapitalströme Spar- und Investitionsentscheidungen widerspiegeln und beispielsweise Mitgliedstaaten und Regionen mit besseren Wachstumsaussichten und höheren erwarteten Renditen, die unter anderem mit Aufholprozessen und erfolgreichen Strukturreformen zusammenhängen, begünstigen. Im Euro-Währungsgebiet hat der Binnenmarkt den freien Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr verbessert, während die Einführung des Euro – zusammen mit der Liberalisierung der Finanzmärkte – in einigen Ländern zu niedrigeren Finanzierungskosten und einem erleichterten Zugang zu Finanzmitteln geführt hat. Diese Faktoren können zu den unterschiedlichen Entwicklungen der Leistungsbilanzsalden in den einzelnen Ländern des Eurogebiets beigetragen haben. Außerdem

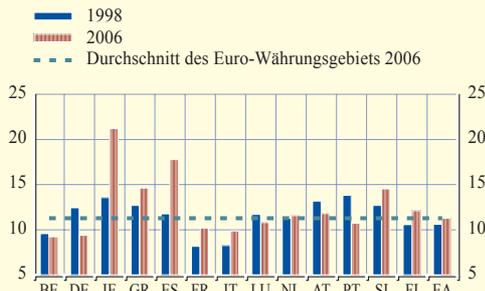
<sup>1</sup> Eine Definition dieser Bilanzgleichung findet sich beispielsweise in: IWF, Balance of Payments Manual, 1993, S. 13.

Leistungsbilanzsaldo, Ersparnis, Anlageinvestitionen und Lohnstückkosten

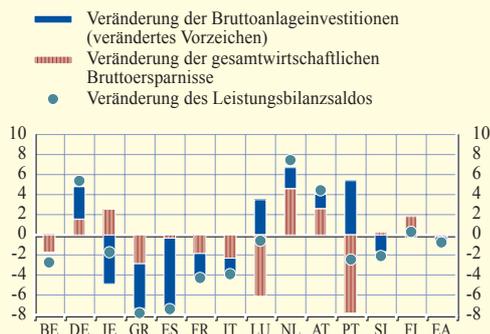
a) Leistungsbilanzsaldo  
(in % des BIP)



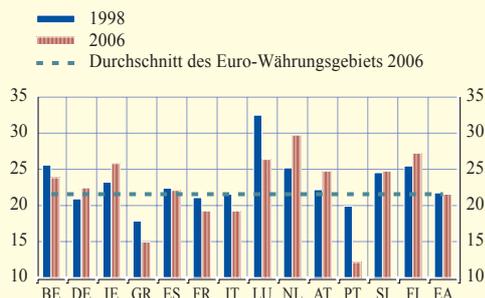
d) Bruttoanlageinvestitionen: Baugewerbe  
(in % des BIP)



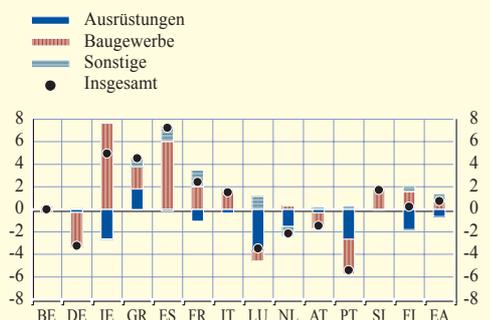
b) Veränderung des Leistungsbilanzsaldos und seiner Komponenten 1998–2006  
(in Prozentpunkten)<sup>1)</sup>



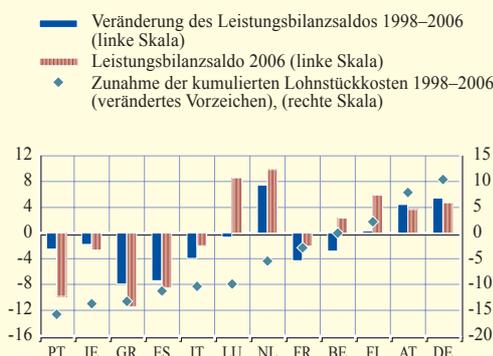
e) Gesamtwirtschaftliche Bruttoersparnisse  
(in % des BIP)



c) Veränderung der Bruttoanlageinvestitionen 1998–2006  
(in Prozentpunkten)



f) Leistungsbilanzsaldo und kumulierte Lohnstückkosten<sup>2)</sup>  
(in Prozentpunkten; in % des BIP; in %)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Angaben der Europäischen Kommission.

Anmerkung: In den Angaben zum Euro-Währungsgebiet ist Slowenien nicht enthalten. Der Leistungsbilanzsaldo der einzelnen Euro-Länder bezieht sich auf den Saldo der Leistungstransaktionen im Handel mit der übrigen Welt einschließlich der anderen Staaten des Euroraums.

1) In Grafik b) zeigt ein positiver (negativer) blauer Balken eine Abnahme (Zunahme) der Bruttoanlageinvestitionen an, die zu einer Verbesserung (Verschlechterung) des Leistungsbilanzsaldos führt. Ein positiver (negativer) rot-schraffierter Balken zeigt eine Zunahme (Abnahme) der Bruttoersparnisse an, die zu einer Verbesserung (Verschlechterung) des Leistungsbilanzsaldos führt. Die statistische Abweichung der tatsächlichen Leistungsbilanz von der Differenz zwischen Ersparnis und Investitionen in Abbildung b) spiegelt hauptsächlich Netto-Vermögensübertragungen und Messfehler wider.

2) In Grafik f) zeigt ein negatives Vorzeichen bei den kumulierten Lohnstückkosten (LSK) einen Anstieg im Verhältnis zum Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets, d. h. eine relative Verschlechterung der kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit, an. Die Länder sind je nach Veränderung der kumulierten LSK im Verhältnis zum Euroraum-Durchschnitt in absteigender Reihenfolge angeordnet.

können die Unterschiede ein natürliches Ergebnis von Reaktionen auf asymmetrische Schocks sein.

Allerdings ist es auch möglich, dass große Leistungsbilanzdefizite auf gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte oder strukturelle Verkrustungen wie mangelnde Preis- und Lohnflexibilität zurückzuführen sind. So könnten hohe Leistungsbilanzdefizite, die einen Mangel an Ersparnis bei gleichzeitig dynamischer Kreditaufnahme widerspiegeln, ein Indikator für ungünstige Wettbewerbsentwicklungen oder zu optimistische Erwartungen hinsichtlich des künftigen Einkommenswachstums und der Kapitalrendite sein. Dies könnte wiederum zu einer erhöhten Anfälligkeit einiger Volkswirtschaften im Hinblick auf Überinvestitionen führen. In der Praxis kann nicht immer ohne Weiteres zwischen diesen unterschiedlichen Faktoren unterschieden und der Gleichgewichtspfad eines Leistungsbilanzsaldos bestimmt werden.

Grafik f) enthält einige Hinweise darauf, dass die Leistungsbilanzsalden tendenziell mit Entwicklungen bei der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit zusammenhängen. Beispielsweise sind in Ländern mit großen Leistungsbilanzdefiziten oder sich verschlechternden Leistungsbilanzsalden häufig kumulierte Einbußen bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zu verzeichnen und umgekehrt.<sup>2</sup> Unterschiedliche Entwicklungen bei der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit könnten normale und sogar wünschenswerte Reaktionen auf Aufholprozesse und länderspezifische Schocks widerspiegeln. Allerdings können sie auch ein Indikator für ökonomisch nicht gerechtfertigte Arbeitskostenentwicklungen sein, die wiederum einem Mangel an Preis- und Lohnflexibilität oder zu optimistischen Erwartungen bezüglich des künftigen Einkommenswachstums in einigen Ländern zuzuschreiben sind. Aus diesem Grund ist die Interpretation von divergierenden Entwicklungen bei den Indikatoren für Kosten- und Preiswettbewerbsfähigkeit schwierig, und diese Entwicklungen müssen sorgfältig beobachtet werden.

Da im Euro-Währungsgebiet eine nationale Geld- und Wechselkurspolitik nicht mehr als Option zur Verfügung steht, ist es wichtig zu gewährleisten, dass die verbleibenden Mechanismen zur Anpassung an Schocks einwandfrei funktionieren. Das effiziente und reibungslose Funktionieren der wirtschaftlichen Anpassungen innerhalb des Eurogebiets erfordert den Abbau von institutionellen Hemmnissen für flexible Preis- und Lohnsetzungsmechanismen sowie die Vollendung des Binnenmarktes und damit einen stärkeren grenzüberschreitenden Wettbewerb.

<sup>2</sup> Zahlungsbilanzsalden und Wettbewerbsindikatoren werden auch erörtert in: Deutsche Bundesbank, Leistungsbilanzsalden und preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum, Monatsbericht Juni 2007.

## KAPITALBILANZ

Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis April 2007 zu hohen kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 227,7 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 28,2 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Veränderung war vor allem auf die höheren Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen und hier vor allem den Aktien und Investmentzertifikaten, in jüngster Zeit aber auch den langfristigen Schuldverschreibungen, zurückzuführen (siehe Abbildung 31).

Die weiterhin verhältnismäßig hohen Nettokapitalzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten wurden von den im Vergleich zu den Vereinigten Staaten günstigeren Gewinnerwartungen der Unternehmen des Euroraums getragen. In den letzten Monaten spiegelte der im Vorjahrsver-

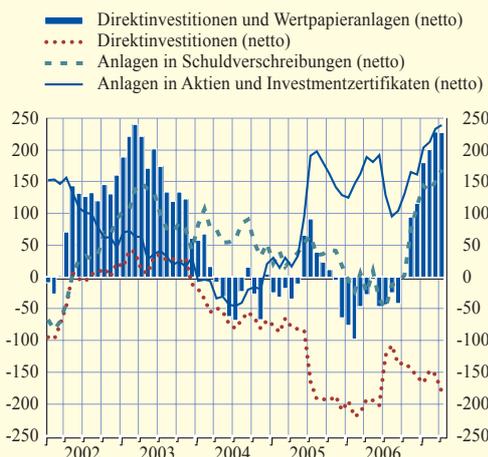
gleich verzeichnete Anstieg der über zwölf Monate kumulierten Nettozuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten hauptsächlich niedrigere Nettokäufe ausländischer Papiere dieser Kategorie durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet wider.

In der kürzeren Frist waren die höheren Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen in erster Linie den per saldo stärkeren Zuflüssen bei im Eurogebiet begebenen Anleihen zuzuschreiben, die ihrerseits nahezu ausschließlich auf die erhöhten Käufe dieser Papiere durch Gebietsfremde zurückzuführen waren. Hatten diese im Zwölfmonatszeitraum bis April 2007 noch Euroraum-Anleihen im Wert von 254 Mrd € erworben, belief sich diese Summe ein Jahr später auf 525 Mrd €. Im Allgemeinen deuten diese Entwicklungen möglicherweise darauf hin, dass vor dem Hintergrund des weltweit anziehenden Zinsniveaus in den Portefeuilles nun verstärkt auf festverzinsliche Finanzinstrumente gesetzt wird.

Die zunehmenden Nettokapitalabflüsse bei den ausländischen Direktinvestitionen spiegeln großenteils steigende ausländische Direktinvestitionen durch Unternehmen des Euroraums – hauptsächlich in Form von Beteiligungskapital und reinvestierten Gewinnen – wider. Hierin können sich teilweise die positiven wirtschaftlichen Aussichten für gebietsansässige multinationale Konzerne niedergeschlagen haben, die Anreize für eine Aufstockung der Auslandsaktivitäten zu bieten scheinen.

**Abbildung 31 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen**

(in Mrd €; Monatswerte; über zwölf Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.



## AUFSÄTZE

# INTERPRETATION DER MONETÄREN ENTWICKLUNG SEIT MITTE 2004



Die monetäre Analyse bildet eine der Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB. Eine eingehende Analyse der monetären Entwicklung trägt dazu bei, Veränderungen der zugrunde liegenden Inflationsdynamik frühzeitig zu erkennen, und liefert somit wichtige Informationen für geldpolitische Beschlüsse, die der Gewährleistung von Preisstabilität dienen. Wichtig bei der Interpretation der Geldmengenentwicklung ist die Unterscheidung zwischen kurzfristigen Schwankungen der monetären Daten und geldpolitisch relevanten Signalen, die sich in den nachhaltigen Trends der monetären Entwicklung abzeichnen. Um diese Herausforderung zu meistern, wurde der die monetäre Analyse der EZB untermauernde Analyserahmen erweitert und vertieft. Dieser Rahmen reicht weit über einen Vergleich des jährlichen Wachstums der Geldmenge M3 mit dem Referenzwert der EZB für das Geldmengenwachstum hinaus und umfasst eine Analyse der Komponenten, Gegenposten und der sektoralen Zusammensetzung von M3 sowie der Entwicklung der übrigen Geldmengen- und Kreditaggregate. In diesem Aufsatz werden einige der Instrumente und Konzepte erläutert, die die EZB für ihre monetäre Analyse heranzieht. Nicht behandelt wird hingegen die Wechselwirkung zwischen den sich aus dieser Analyse ergebenden geldpolitischen Signalen und jenen der wirtschaftlichen Analyse im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB.

Seit Mitte 2004 verzeichnet die Grunddynamik der monetären Expansion im Euro-Währungsgebiet einen Aufwärtstrend. Dies zeigt sich in der Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3, die von rund 5 % Anfang 2004 auf mehr als 10 % im ersten Quartal 2007 anstieg. Zwar sind die Daten mit Vorsicht zu interpretieren, doch deuten auch andere Indikatoren auf eine rasche Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe in diesem Zeitraum hin: Die Vorjahrsrate der Buchkredite an den privaten Sektor stieg seit Anfang 2004 beträchtlich und erreichte zweistellige Werte, während das jährliche Wachstum von M1 in den Jahren 2004 und 2005 bei ungefähr 10 % blieb, bevor es sich 2006 abschwächte.<sup>1</sup>

Anders als bei der zuvor – von 2001 bis 2003 – beobachteten starken Zunahme von M3 im Euroraum, die hinsichtlich der Inflationsaussichten als eher unkritisch eingeschätzt wurde, wird das Anziehen des Geldmengenwachstums seit Mitte 2004 als ein Signal für allmählich zunehmende Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht verstanden. Da sich diese Einschätzung im Laufe des Jahres 2005 verfestigte, trug die monetäre Entwicklung entsprechend der geldpolitischen Strategie der EZB zum Beschluss des EZB-Rats im Dezember 2005 bei, durch Anhebung der EZB-Leitzinsen eine Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik einzuleiten. Obwohl die kurzfristigen Zinssätze seit Ende 2005 gestiegen sind, hat das jährliche Wachstum der Geldmenge M3 im Verlauf der letzten 18 Monate zugenommen; dies ist weitgehend auf eine starke Nachfrage nach den in M3 enthaltenen kürzerfristigen marktfähigen Finanzinstrumenten zurückzuführen, die ihrerseits von höheren Kurzfristzinsen und der sich daraus ergebenden flacheren Zinsstrukturkurve stimuliert wurde. Andere monetäre Indikatoren – insbesondere die Wachstumsraten der Geldmenge M1 und der Kreditaufnahme der privaten Haushalte – haben sich hingegen abgeschwächt, da sich der Einfluss der höheren Zinssätze bemerkbar macht.

Dieser Aufsatz bietet einen Überblick über die wichtigsten Aspekte der monetären Entwicklung im Eurogebiet seit Mitte 2004 sowie verschiedene Erklärungen dafür, wobei der Schwerpunkt auf den Auswirkungen des historisch niedrigen Niveaus der Nominalzinsen in diesem Zeitraum liegt. Des Weiteren wird die von Experten der EZB vorgenommene Beurteilung der Auswirkungen der monetären Entwicklung auf die Aussichten für die Preisentwicklung in Echtzeit beschrieben.

### I EINLEITUNG

Seit Mitte 2004 hat sich das Geldmengenwachstum im Euro-Währungsgebiet beträchtlich beschleunigt. Dies zeigt sich in der Jahreswachs-

tumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3, die von knapp 5 % im März 2004 auf mehr als 10 % im März 2007 anstieg. Andere

<sup>1</sup> Die letzten Angaben zur Geldmenge und zu den realen Größen beziehen sich auf das erste Quartal 2007 bzw. das Schlussquartal 2006.

monetäre Indikatoren – wie die Zunahme der von MFIs an den privaten Sektor vergebenen Buchkredite und die Entwicklung von M1 – stützen im Wesentlichen den Eindruck, dass sich die Geldmenge in diesem Zeitraum größtenteils kräftig ausweitete.

Entsprechend der geldpolitischen Strategie der EZB wurden diese monetären Tendenzen sorgfältig analysiert, um die Informationen zu gewinnen, die sie bezüglich der Aussichten für die Preisentwicklung auf mittlere bis längere Sicht enthalten. Diese Daten sind wichtig für die Konzipierung und Umsetzung einer Geldpolitik, die auf die Gewährleistung von Preisstabilität abzielt. Gestützt auf seine monetäre Analyse hat der EZB-Rat seit Ende 2004 zunehmend Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität erkannt. Als sich diese Einschätzung im Jahresverlauf 2005 vor dem Hintergrund einer immer rascheren Expansion der Geldmenge verfestigte, trug die monetäre Entwicklung schließlich zum Beschluss des EZB-Rats vom Dezember 2005 bei, durch Anhebung der EZB-Leitzinsen eine Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung einzuleiten.

Genauer gesagt erleichtert die monetäre Analyse die Ermittlung mittel- bis längerfristiger Inflationstrends, anhand derer die Einschätzung der kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität, die sich aus der von der EZB vorgenommenen wirtschaftlichen Analyse ergeben, einer Gegenprüfung unterzogen wird. Dieser Ansatz basiert auf dem allgemein akzeptierten empirischen Zusammenhang zwischen den Grundtendenzen des Geldmengenwachstums und der Inflation, der sich im Zeitverlauf, länderübergreifend und in verschiedenen geldpolitischen Regimen als stabil erwiesen hat. Wie die EZB-Experten diesen wichtigen empirischen

Zusammenhang bei ihrer regelmäßigen monetären Analyse in der Praxis nutzen, wird in Kasten 1 in einigen Aspekten dargestellt.

Vor diesem Hintergrund wird im zweiten Abschnitt die jüngste monetäre Entwicklung eingehend beschrieben. Dabei wird hervorgehoben, wie in oberflächlicher Betrachtung ähnlich erscheinende Wachstumsraten der weit gefassten Geldmenge M3 mit erheblichen Unterschieden in der Art der monetären Expansion verbunden sein können. Im dritten Abschnitt wird die Geldmengenentwicklung von Mitte 2004 bis Ende 2005 erläutert, wobei besonders auf die Auswirkungen der historisch niedrigen Zinsen in diesem Zeitraum eingegangen wird. Abschnitt 4 erörtert, wie auf der Basis dieser Analyse geldpolitisch relevante Schlussfolgerungen entwickelt wurden. Abschließend geht es im fünften Abschnitt um die monetäre Entwicklung seit Anfang 2006 und den Einfluss der EZB-Leitzinserhöhungen in diesem Zeitraum.

Mit der Erörterung dieser Themen werden im vorliegenden Artikel zwei Ziele verfolgt. Erstens lässt sich so die Spannweite und Tiefe der von den EZB-Experten zur monetären Analyse in Echtzeit eingesetzten Instrumente und Konzepte veranschaulichen, was die Transparenz fördert. Insbesondere geht aus dem Aufsatz hervor, wie die bestehenden Instrumente weiterentwickelt und neue konzipiert wurden, um die praktischen Herausforderungen der monetären Analyse in den letzten Jahren zu bewältigen. Zweitens bietet der Artikel Gelegenheit, die im Monatsbericht vom Oktober 2004 vorgelegte Beschreibung der monetären Entwicklung („Monetäre Analyse in Echtzeit“) zu aktualisieren.

## Kasten I

**KURZ- UND LANGFRISTIGER KAUSALZUSAMMENHANG ZWISCHEN M3 UND INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Es herrscht weitgehend Konsens darüber, dass auf längere Sicht ein Zusammenhang zwischen dem Geldmengenwachstum und der Inflation besteht. In der neueren Literatur wird dieser Zusammenhang als eine Beziehung zwischen der Niederfrequenzkomponente des Geldmengenwachstums und der Inflation ausgedrückt.<sup>1</sup> Dabei ist die Niederfrequenzkomponente als die dauerhaftere bzw. trendähnlichere Entwicklung in diesen Zeitreihen zu betrachten, die auch nach Herausfiltern der kurzfristigen Volatilität beobachtet werden kann. Zur Gewinnung der Niederfrequenzkomponenten lässt sich die Zeitreihe einfach glätten, indem man einen gleitenden Durchschnitt über mehrere Quartale hinweg bildet. Es bleibt offen, ob sich dieser Zusammenhang für geldpolitische Zwecke nutzen lässt. Ein Gesichtspunkt dabei ist die Frage, ob die Entwicklung der Geldmenge die Inflationsentwicklung anführt bzw. verursacht, d. h. inwiefern die Niederfrequenzkomponente der Geldmenge zur Vorhersage der künftigen Inflation beiträgt, indem sie Daten liefert, die über die bereits in den verzögerten Inflationswerten enthaltenen Informationen hinausgehen (d. h. die relative Voraussagekraft). Ist dies der Fall, ergibt sich eine Reihe weiterer Fragen: Bei welchem Zeithorizont ist die Geldmengenentwicklung bezüglich der Inflation am aussagekräftigsten? Wie stark muss die Zeitreihe geglättet werden (d. h. über welchen Zeitraum sollte der gleitende Durchschnitt angesetzt werden), um eine derartige Trend-Zeitreihe zu erhalten? Dabei handelt es sich um empirische Fragen, die nur durch die Analyse der Daten geklärt werden können.

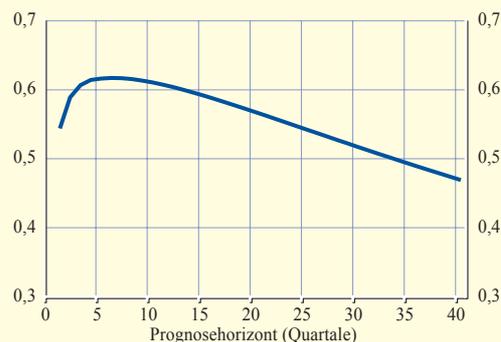
Reichlin und Lenza<sup>2</sup> gehen dieses empirische Problem mit einem einfachen bivariaten Modell an, das einen gleitenden Durchschnitt der Inflation auf Basis der vierteljährlichen Verzögerungen dieser Größe sowie derer des vierteljährlichen M3-Wachstums erklärt. Dieser Ansatz umfasst die von den EZB-Experten bei der Erstellung geldmengenbasierter Inflationsindikatoren verwendeten Modelle. Die relative Voraussagekraft von M3 in Bezug auf die Inflation wird beurteilt, indem man die „in-sample“- und „out-of-sample“-Anpassung dieses Modells mit der vergleicht, die sich aus der Anpassung der Inflation ausschließlich an ihre eigenen Verzögerungen ergibt (d. h. mit einem als Benchmark herangezogenen autoregressiven Modell). Entspricht das bivariate Modell der Inflation besser als das autoregressive Modell, besteht „in sample“ eine Granger-kausale Beziehung zwischen M3 und der Inflation. Die empirische Analyse stützt sich auf vierteljährliche Daten des Euroraums zu M3 und der HVPI-Teuerung im Zeitraum von 1971 bis 2005.

Es werden zwei „in-sample“-Tests durchgeführt. Zunächst wird der Effekt verschiedener Prognosehorizonte und Grade der Inflationsglättung auf die Kausalitätsbeziehung zwischen M3 und der Inflation isoliert gemessen. Danach wird der Prognosehorizont mit dem der Zeitspanne des gleitenden Durchschnitts der vorherzusagenden Inflation gleichgesetzt und die Entwicklung der Kausalitätsbeziehung zwischen M3 und der Inflation evaluiert, wenn beide Größen gleichzeitig schwanken.

1 Siehe beispielsweise K. Assenmacher-Wesche und S. Gerlach, Interpreting Euro area inflation at high and low frequencies, Working Paper der BIZ, 2006.

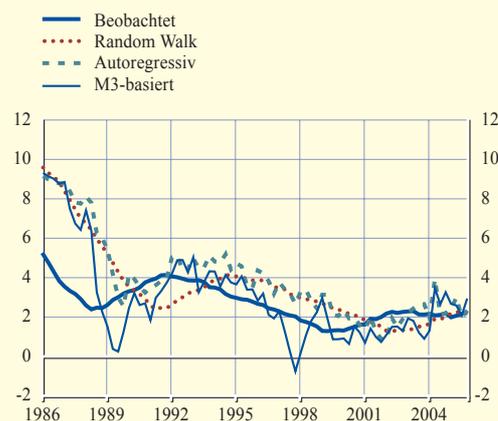
2 L. Reichlin und M. Lenza, On short-term and long-term causality of money to inflation: understanding the problem and clarifying some conceptual issues, 2007, abrufbar unter [www.ecare.ulb.ac.be/ecare/people/members/reichlin/reichlin.html](http://www.ecare.ulb.ac.be/ecare/people/members/reichlin/reichlin.html).

**Abbildung A In-sample-Messgröße der relativen Voraussagekraft von M3 hinsichtlich der Inflation**



Quelle: EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: Die vertikale Achse zeigt den Wert der Granger-Kausalität des Geldmengenwachstums in Bezug auf die Inflation an, d. h. eine Messgröße für die relative Vorhersagbarkeit. Höhere Werte verweisen auf einen größeren relativen Nutzen, der aus der Berücksichtigung des Geldmengenwachstums in einem Inflationsmodell zu ziehen ist.

**Abbildung B Out-of-sample-Prognosen des gleitenden Zwölfquartalsdurchschnitts der Inflation in zwölf Quartalen**



Quelle: EZB-Schätzungen.

Aus der ersten Testreihe ergibt sich: a) Je länger der Prognosehorizont, desto weniger zusätzliche, über die Ergebnisse des autoregressiven Modells hinausgehende Informationen liefert M3 bei der Vorhersage der Inflation; b) je länger die Zeitspanne für den gleitenden Durchschnitt der zu prognostizierenden Inflation (d. h. je stärker die Inflation geglättet wird), desto mehr über die Ergebnisse des autoregressiven Modells hinausgehende Informationen bezüglich des künftigen Preisauftriebs ergeben sich aus M3.

Bei der zweiten Testreihe stellt sich die relative Voraussagekraft des M3-Wachstums in Bezug auf die geglättete Inflation grafisch als umgekehrte U-Form dar, wobei die Spitze zwischen vier und zehn Quartalen liegt (siehe Abbildung A). Bei kürzeren Zeithorizonten bzw. Zeitabschnitten des gleitenden Durchschnitts überwiegt die günstige Auswirkung einer stärkeren Inflationsglättung die Nachteile eines längeren Prognosehorizonts. Doch bei längeren Zeithorizonten überwiegt der längere Prognosehorizont die Vorteile einer stärkeren Glättung zunehmend, wodurch sich die umgekehrte U-Form ergibt. Für die von der EZB im Zusammenhang mit der monetären Analyse gewählten Prognosehorizonte und Zeitspannen des gleitenden Durchschnitts ist die relative Vorhersagekraft (annähernd) maximal.

Die oben dargestellten empirischen Belege befinden sich im „in-sample“-Bereich. Für geldpolitische Zwecke ist es jedoch wünschenswert, dass M3-basierte Indikatoren künftiger Inflation einen verlässlichen „out of sample“-Hinweis geben, da sich die Analysten in Echtzeit nicht auf die Informationen der vollständigen Stichprobe verlassen können. Reichlin und Lenza (2007) evaluieren den gleitenden Zwölfquartalsdurchschnitt der Inflation im „out-of-sample“-Bereich auf der Grundlage M3-basierter Indikatoren für den Zwölf-Quartale-Horizont. Für die Berechnung der Indikatoren in den einzelnen Perioden wird jeweils nur der Teil der Stichprobe herangezogen, der zum Zeitpunkt der Erstellung des Indikators vorlag. Die Evaluierungsstich-

probe erstreckt sich vom ersten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 2005.<sup>3</sup> In Abbildung B sind die beobachtete Inflation (fette blaue Linie), der bivariate M3-basierte Inflationsindikator (dünne blaue Linie), eine nur auf den Verzögerungen der Inflation beruhende Inflationsprognose (grüne gestrichelte Linie) und schließlich die Random-Walk-Prognose der Inflation (rote punktierte Linie) dargestellt. Der Random-Walk-Prognose zufolge entspricht die Teuerung in den folgenden zwölf Quartalen dem letzten „in-sample“ beobachteten gleitenden Zwölfquartalsdurchschnitt der Inflation. Sie wird als Benchmark für die (relative) Unvorhersagbarkeit herangezogen: Sollte die Random-Walk-Prognose sämtliche auf komplexeren Modellen beruhenden Indikatoren übertreffen, ließe sich daraus schließen, dass Inflationsraten schwer vorzusagen sind.

Aus Abbildung B geht hervor, dass M3 die aus den Verzögerungen der Inflation gewonnenen Informationen ergänzt, da die M3-basierten Inflationsindikatoren im Allgemeinen näher bei der beobachteten Teuerungsrate liegen als die ausschließlich auf den Verzögerungen der Inflation beruhenden Prognosen. Darüber hinaus bilden die M3-basierten Inflationsindikatoren den beobachteten Preisauftrieb im Durchschnitt besser nach als das Random-Walk-Modell. Die M3-basierten Inflationsindikatoren unterliegen gelegentlichen, dann aber anhaltenden Schwankungen. Der Abbau dieser Volatilität durch das Filtern der M3-Reihen auf der Grundlage nicht modellgestützter, aus einer eingehenden Untersuchung monetärer Daten abgeleiteter Informationen bildet in der Praxis ein Schlüsselement der monetären Analyse in Echtzeit und erhöht die Aussagekraft des geldmengenbasierten Indikators.<sup>4</sup> Die M3-basierten Indikatoren schnitten in den letzten Jahren nicht besser ab als das Random-Walk-Modell. In dieser Hinsicht unterscheiden sich die geldmengenbasierten Indikatoren nicht von einem breiten Spektrum sonstiger wirtschaftlicher und finanzieller Indikatoren der künftigen Inflation, denn die Vorhersagbarkeit der Teuerung hat in den vergangenen Jahren aufgrund der Stabilität der Verlaufsmuster in vielen Ländern einschließlich des Eurogebiets deutlich abgenommen.<sup>5</sup> In dem Maße, in dem diese geringe Volatilität der Teuerungsraten zum Teil auf die größere Effektivität der Geldpolitik bei der Gewährleistung von Preisstabilität zurückzuführen ist, spricht sie dafür, dass die aus diesen einfachen Modellen gewonnenen Ergebnisse mehr als geldmengenbasierte Indikatoren gelten sollten denn als geldmengenbasierte Prognosen.

<sup>3</sup> Zu beachten ist allerdings, dass die Daten für den Zeitraum ab dem vierten Quartal 2005 revidiert sind; somit wird hier nicht wirklich im „out-of-sample“-Bereich gearbeitet.

<sup>4</sup> Eine Beschreibung der Methoden zur Korrektur von der EZB verwendeter monetärer Datenreihen sowie eine Echtzeit-Evaluierung der Prognoseleistung der mit diesen Methoden gewonnenen Indikatoren der künftigen Inflation finden sich in: B. Fischer, M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Money and monetary policy: the ECB experience 1999-2006, 2006, demnächst veröffentlicht in A. Beyer und L. Reichlin (Hrsgb.), The role of money: money and monetary policy in the 21st century.

<sup>5</sup> Siehe Fischer, Lenza, Pill und Reichlin (2006), B. Hofmann, Do monetary indicators (still) predict euro area inflation?, Diskussionspapier des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, Serie 1, Volkswirtschaftliche Studien, Nr. 18/2006, und M. Lenza, Does money help to predict inflation in the euro area?, 2006, abrufbar unter <http://student.ulb.ac.be/~mlenza/>.

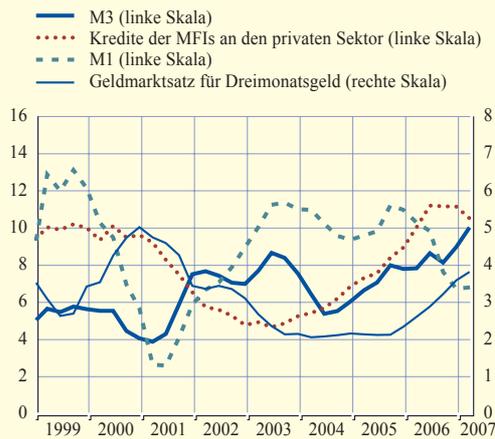
## 2 DIE GELDMENGENENTWICKLUNG SEIT MITTE 2004

Seit Mitte des Jahres 2004 hat sich das Geldmengenwachstum beschleunigt und in historischer Betrachtung sehr hohe Änderungsraten

erreicht. Dies lässt sich an der jährlichen Ausweitung des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 ablesen, die während des gesamten Betrachtungszeitraums einem Aufwärtstrend folgte. Betrug sie zu Beginn des Jahres 2004 noch knapp 5 %, so lag sie drei Jahre später bei

### Abbildung 1 Geldmengenaggregate, Kredite der MFIs an den privaten Sektor und Geldmarktsatz

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



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Quartalsangaben werden anhand des Durchschnitts aus monatlichen Indexreihen berechnet.

über 10 %. Im März 2007 wurde mit 10,9 % die höchste Jahreswachstumsrate von M3 seit Beginn der dritten Stufe der Währungsunion verzeichnet (siehe Abbildung 1).

Für eine umfassende Beurteilung der Geldmengenentwicklung ist es jedoch erforderlich, einen breit angelegten Ansatz zu verfolgen und sich nicht nur auf die Entwicklung eines einzelnen monetären Aggregats oder Indikators für den Liquiditätsgrad zu stützen. Hierzu gehört auch die Analyse der anderen monetären Indikatoren wie der Komponenten und Gegenposten von M3.

So weist beispielsweise die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 (welches die beiden liquidesten M3-Komponenten Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen umfasst) ein etwas anderes Verlaufsmuster auf, welches recht genau der Entwicklung der Geldmarktsätze folgt. Mitte 2004 weitete sich M1 bereits mit einer Vorjahrsrate von über 10 % aus und behielt diese Wachstumsrate während der gesamten Zeit eines historisch niedrigen Zinsniveaus im Euroraum weitgehend bei. Als die Geldmarktsätze 2006 wieder anzogen, verlangsamte sich die jährliche Ex-

pansion von M1, blieb mit rund 7 % Anfang 2007 aber noch kräftig.

Was die Ausweitung der Kreditvergabe betrifft, so ging das seit Mitte 2004 stärkere jährliche Wachstum von M3 mit einer steigenden Nachfrage nach Krediten der MFIs an den privaten Sektor (dem wichtigsten Gegenposten zu M3 auf der Aktivseite der MFI-Bilanz) einher.<sup>2</sup> Die Kreditaufnahme des Privatsektors folgte im gesamten Zeitraum 2004/2005 einem Aufwärtstrend und erreichte Mitte 2006 mit knapp 12 % einen Höchststand. Als jedoch die Auswirkungen der gestiegenen Kurzfristzinsen zum Tragen kamen, verlangsamte sich das Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor ab der zweiten Jahreshälfte 2006 etwas, wenngleich es weiterhin zweistellige Wachstumsraten aufwies.

Die Art der Ausweitung von Geldmenge und Kreditvergabe im Zeitraum von Mitte 2004 bis Ende 2005 und die Erklärung hierfür unterscheiden sich von der vorangegangenen Phase des starken M3-Wachstums im Euroraum, die von Mitte 2001 bis zum Jahr 2003 anhielt.<sup>3</sup> Unterschiede sind insbesondere im Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Geldmenge M3 und der Entwicklung der MFI-Kredite an den privaten Sektor erkennbar. In der ersten Phase ging das starke M3-Wachstum mit einer verhaltenen Kreditaufnahme des Privatsektors einher. Ein im Gefolge des Kursverfalls an den Aktienmärkten und der Terroranschläge von 2001 brüchiges Unternehmer- und Verbrauchertrauen hatte größere Vorsicht bei der Kreditaufnahme und den gesteigerten Wunsch nach sicheren und liquiden monetären Anlagen zur Folge, sodass sich das Geldmengen- und das Kreditwachstum gegenläufig entwickelten. Dagegen führten seit 2004 das außergewöhnlich niedrige Zinsniveau und in letzter Zeit auch der

2 Bei MFIs im Euroraum handelt es sich um monetäre Finanzinstitute, die den geldschöpfenden Sektor im Statistikkonzept des Eurosystems darstellen. Zu diesem zählen die EZB, die nationalen Zentralbanken, Kreditinstitute und Geldmarktfonds.

3 Eine Analyse der Unterschiede zwischen den beiden Phasen findet sich in EZB, Unterschiedliche Trends in den letzten zwei Phasen starken Geldmengenwachstums, Kasten 1, Jahresbericht 2005.

Konjunkturaufschwung sowohl zu einer wiedererstarkten Nachfrage nach Geld zu Transaktionszwecken als auch zu einer erhöhten Bereitschaft, Ausgaben und Investitionen mithilfe von Krediten zu finanzieren. Daher erhöhten sich das Geldmengenwachstum und die Ausweitung der Kreditvergabe parallel zueinander, wie in Abbildung 1 veranschaulicht wird.

Der Eindruck, dass die ab Mitte 2004 beobachtete Geldmengenentwicklung anders beschaffen ist als jene des Zeitraums von 2001 bis 2003, wird durch eine detailliertere Untersuchung der Komponenten und Gegenposten von M3 verstärkt. Eine derartige Untersuchung ist eines der Hauptelemente der von der EZB durchgeführten Echtzeitanalyse und untermauert die Interpretation der jüngsten Entwicklung.

Beispielsweise ging das Wachstum der Geldmenge M3 im Zeitraum von 2001 bis 2003 hauptsächlich von der sehr starken Ausweitung der marktfähigen Finanzinstrumente aus (siehe Abbildung 2).<sup>4</sup> Zu dieser Komponente von M3 gehören Finanzinstrumente (wie z. B. Geldmarktfondsanteile), die zum sicheren und liquiden „Parken“ von Ersparnissen in Zeiten erhöhter Unsicherheit verwendet werden, da die mit einer Abkehr von anderen, nichtmonetären Finanzinstrumenten verbundenen Kosten verhältnismäßig gering sind. Dagegen war in der Zeit von Mitte 2004 bis Ende 2005 das starke Wachstum der Geldmenge M1 die Haupttriebfeder für die Ausweitung von M3. Der Anstieg der Geldmenge wurde im zweiten Zeitraum also viel stärker von den liquiden Finanzinstrumenten bestimmt als im ersten Zeitraum.

Im Zuge der seit Ende 2005 steigenden Kurzfristzinsen hat sich das M1-Wachstum dann etwas verlangsamt. Zugleich führte das am kurzen Ende höhere Zinsniveau auch zu einer Abflachung der Zinsstrukturkurve im Euroraum, wodurch die in M3 enthaltenen kurzfristigen Termineinlagen (deren Verzinsung eng den Geldmarktsätzen folgt) im Vergleich zu längerfristigen Anlagen außerhalb der Geldmenge M3 attraktiver wurden. Darüber hinaus kam es

Ende 2006 zu einer deutlichen Beschleunigung des Jahreswachstums der in M3 berücksichtigten kurzfristigen Schuldverschreibungen, da die Anleger diese Finanzinstrumente zum Zwecke des Portfoliomanagements in ihrem Bestand hielten und so das Kapitalrisiko umgehen wollten, das in Zeiten möglicher weiterer Zinssteigerungen mit längerfristigen festverzinslichen Papieren verbunden ist. Die anziehenden Marktzinsen hatten im Jahresverlauf 2006 und Anfang 2007 somit einen Ersetzungsvorgang innerhalb von M3 und in diese Geldmenge hinein und nicht etwa eine Umschichtung zu Alternativenanlagen außerhalb von M3 zur Folge.

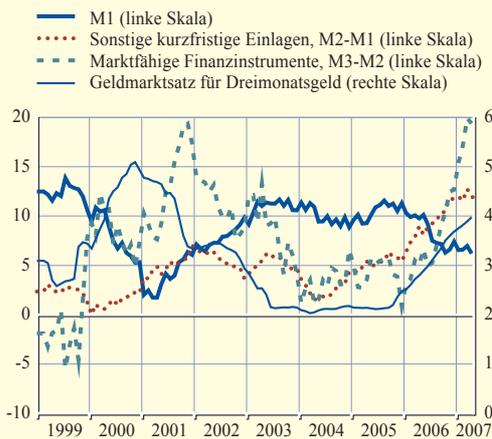
Die verschiedenen Bestimmungsfaktoren des im Zeitraum 2001/2003 und ab Mitte 2004 verzeichneten M3-Wachstums lassen sich auch in dem Verlaufsmuster der sektoralen Geldhaltung erkennen (siehe Abbildung 3).<sup>5</sup> Im erstgenannten Zeitraum stieg die Geldhaltung der Privathaushalte aufgrund der erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten stark an, da sich die Kleinanleger dieser Volatilität entziehen wollten und sichere Anlageformen suchten. Später stockten auch nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften ihre Geldbestände auf. Dagegen erhöhten im späteren Zeitraum die privaten Haushalte ihre Geldbestände in einem langsameren, aber steten Tempo, was den Schluss nahelegt, dass die Geldhaltung hier nicht von plötzlichen Schocks, sondern vielmehr von den zugrunde liegenden Trends bestimmt wurde. Zudem stiegen von Mitte 2004 bis 2006 die M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und insbesondere nichtmonetärer Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (d. h. der sonstigen Finanzintermediäre bzw. SFIs) stark an.

4 Diese umfassen von MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren begebene Schuldverschreibungen, Geldmarktfondsanteile sowie Repogeschäfte der MFIs mit dem geldhaltenden Sektor.

5 In Abbildung 3 wird die nach Sektoren aufgegliederte Entwicklung der in M3 enthaltenen Einlagen und Repogeschäfte gezeigt. Hierbei handelt es sich um das größte Aggregat, zu welchem amtliche Angaben nach Haltergruppen verfügbar sind.

**Abbildung 2 Komponenten von M3 und Geldmarktsatz**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % p. a.)



Quelle: EZB.

Der Beitrag der höheren Einlagen der SFIs zum stark beschleunigten M3-Wachstum war im Zeitraum 2005/2006 besonders ausgeprägt. Im Allgemeinen ist die volatile und sehr stark zyklische Geldhaltung ein Hauptmerkmal dieses Sektors, sodass sich die Ableitung des zugrunde liegenden Trends in Echtzeit umso schwieriger gestaltet. Die Analyse der Einlagen der SFIs wird noch durch die Tatsache erschwert, dass die Geldhaltung dieses Sektors häufig in keinem unmittelbaren Zusammenhang zur Produktion und zu den Verbraucherpreisen steht, sondern vielmehr mit finanziellen Transaktionen verbunden ist, die sich in aller Regel zuerst auf die Vermögenspreise auswirken.

Auch eine detaillierte Analyse der Zusammensetzung der Kredite an den privaten Sektor bestätigt den Eindruck, dass die beiden zurückliegenden Phasen eines starken Geldmengenwachstums unterschiedlich beschaffen waren. So fanden die Aufstockungen der Geldhaltung von 2001 bis 2003 vor dem Hintergrund einer verlangsamten Zunahme der Kreditvergabe an Privathaushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften statt. Dagegen spiegelte sich der kategorienübergreifende Anstieg des ab Mitte 2004 verzeichneten M3-Wachstums in einer beschleunigten Auswei-

**Abbildung 3 Beiträge zur Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte**

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



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Daten nach Meldekreis aus der Zeit vor 2004 sind geschätzt.

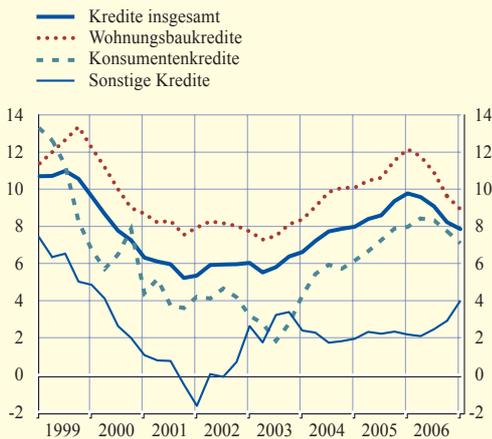
zung der Kreditvergabe in allen Verwendung- und Laufzeitbereichen wider.

Die Aufgliederung der MFI-Kredite an private Haushalte zeigt, dass die Vergabe von Konsumentenkrediten von 2001 bis 2003 in verhaltenem Tempo zunahm. Ausschlaggebend hierfür waren das abnehmende Verbrauchervertrauen, die steigende Arbeitslosigkeit und der langsamere Anstieg der Einkommen. Gleichzeitig verlangsamte sich auch die Zunahme der Vergabe von Wohnungsbaukrediten (siehe Abbildung 4). In der Zeit von 2004 bis Mitte 2006 vervierfachte sich die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite angesichts eines Anstiegs von Vertrauen und Ausgaben der Verbraucher. Auch die Vergabe von Wohnungsbaukrediten nahm stetig zu und erreichte 2006 ausgesprochen hohe Stände. Nach den Zinssteigerungen ab Dezember 2005 verlangsamte sich die Kreditnachfrage der privaten Haushalte wieder etwas, verhartete aber Anfang 2007 noch auf einem erhöhten Niveau.

Die Betrachtung der Nachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach MFI-Krediten in einer Aufgliederung nach Laufzeiten ergibt ein ähnliches Bild. In der ersten Phase starken Geld-

Abbildung 4 Kredite der MFIs an private Haushalte

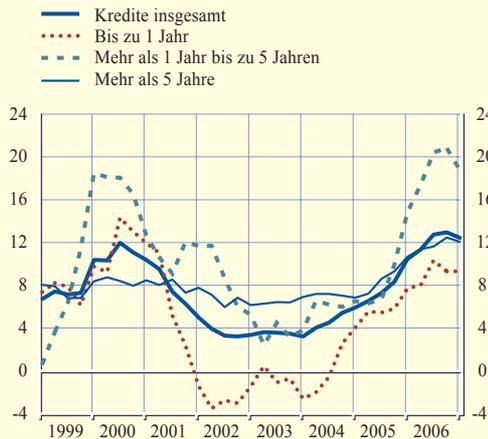
(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 5 Kredite der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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



Quelle: EZB.

mengenwachstums verringerte sich die Zunahme der Kreditvergabe in allen Laufzeitbereichen. Dagegen erhöht sich die Kreditaufnahme der Unternehmen seit 2004 wieder kontinuierlich, wobei vor allem kürzere Laufzeiten nachgefragt werden (siehe Abbildung 5). Erst in jüngster Zeit zeigen die Daten zur Aufnahme von Unternehmenskrediten angesichts gestiegener Kurzfristzinsen eine gewisse Verlangsamung an. Die trägere Reaktion der Unternehmenskreditvergabe auf anziehende Zinsen entspricht den in der Vergangenheit gemachten Beobachtungen; diese legen den Schluss nahe, dass Wendepunkte bei der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften der Kreditaufnahme durch Privathaushalte mit zeitlicher Verzögerung folgen.<sup>6</sup>

Das Vorstehende zeigt, dass die Ähnlichkeit der statistisch ausgewiesenen Entwicklung von M3 während der zwei jüngsten Phasen starken Geldmengenwachstums eine divergierende Entwicklung der einzelnen Komponenten, Gegenposten und sektoralen Bestände überlagert. Die von der EZB durchgeführte Echtzeitanalyse der Geldmengenentwicklung hat diese Unterschiede herausgearbeitet und damit ausdifferenzierte Erklärungen für das Wachstum von M3 geliefert, die möglicherweise unterschiedliche Konsequenzen für die Geldpolitik haben.

Aus dieser Einsicht hat die EZB verschiedene ökonometrische Modelle entwickelt, mit deren Hilfe sich diese Analyse vertiefen und erweitern lässt. In Kasten 2 wird eine solche auf einem dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell des Euroraums basierende Analyse beschrieben. Mithilfe dieses Modells wird die Entwicklung von M1 und M3 in die Beiträge zerlegt, die von der Ausbreitung einer Reihe vom Modell identifizierter ökonomischer Schocks ausgehen.

Entsprechend der Erkenntnisse aus der Echtzeitanalyse lässt auch diese modellgestützte Zerlegung darauf schließen, dass das starke Geldmengenwachstum von 2001 bis 2003 von deutlich voneinander abweichenden Bestimmungsfaktoren herrührte, die auch noch seit 2004 zum Tragen kommen. Die erste Phase hing vor allem mit einer erhöhten Liquiditätspräferenz der Geldhalter zusammen, während die zweite Phase unter anderem von den niedrigen Kurzfristzinsen (die die akkommodierende Geldpolitik widerspiegeln) bestimmt wurde.

6 Siehe EZB, Zyklisches Verlaufsmuster der Kreditgewährung an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2007.

### EINE STRUKTURELLE AUFGLIEDERUNG DES GELDMENGENWACHSTUMS

Wie alle makroökonomischen Variablen verändern sich auch Geldmengenaggregate im Zeitverlauf unter dem Einfluss einer Vielzahl fundamentaler Faktoren. Einige davon haben ihren Ursprung im Finanzsystem, wie z. B. Änderungen bei der Durchführung monetärer Transaktionen oder Innovationen auf dem Gebiet der Bankdienstleistungen. Andere wiederum wirken sich indirekt auf die Geldmenge aus, indem sie gesamtwirtschaftliche Variablen wie Einkommen, Konsum und Inflation, die wichtige Bestimmungsgrößen für die Geldnachfrage sind, beeinflussen. Exemplarisch seien hier Produktivitätsschocks oder Erschütterungen des Verbrauchervertrauens genannt. Auch der Liquiditätspräferenz der Geldhalter kommt eine wichtige Rolle zu.

Um den Einfluss dieser einzelnen Faktoren auf die beobachtete Geldmengenentwicklung zu messen, bedarf es eines Strukturmodells, mit dem sich die Auswirkungen von Schocks unterschiedlicher Art und Herkunft ermitteln und quantifizieren lassen. Diese Schocks beeinflussen die Konsum-, Investitions- und Finanzentscheidungen. In diesem Kasten wird für die Analyse ein strukturelles dynamisch-stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell) mit finanziellen Friktionen und einem bestimmten Bankensektor verwendet, wobei zu berücksichtigen ist, dass die erzielten Ergebnisse nur für diesen Modellierungsansatz gelten.<sup>1</sup> Solche Modelle sind zwar stark strukturiert, aber sie bleiben stilisiert und können nicht alle das Geldmengenwachstum bestimmenden Faktoren umfassen. Das vorliegende Modell lässt zum Beispiel die außenwirtschaftliche Komponente der Geldmengenentwicklung unberücksichtigt. Dennoch soll damit die im Haupttext beschriebene Echtzeitanalyse der Geldmenge ergänzt werden.<sup>2</sup>

In einem DSGE-Modell ist die Reaktion der Geldpolitik auf wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen explizit in Form einer einfachen geschätzten „Reaktionsfunktion“ darzustellen, die kurzfristige Zinssätze zu einer Reihe endogener Variablen, insbesondere zur Inflation, zur Produktion und zum Geldmengenwachstum, in Beziehung setzt. In der Realität reicht dies nicht aus, um der Komplexität des geldpolitischen Entscheidungsprozesses Rechnung zu tragen. Aus diesem Grund werden „geldpolitische Schocks“ eingeführt, um die Lücke zwischen der aus der Reaktionsfunktion resultierenden Leitzinsprognose und dem beobachteten Zins zu schließen. Sind die Zinssätze niedriger als auf der Basis der in dem Modell enthaltenen einfachen Regel vorhergesagt, kommt es zu einem negativen geldpolitischen Schock, d. h. zu einer negativen Abweichung des tatsächlichen Zinssatzes von der nach der Regel des Modells ermittelten Vorhersage.

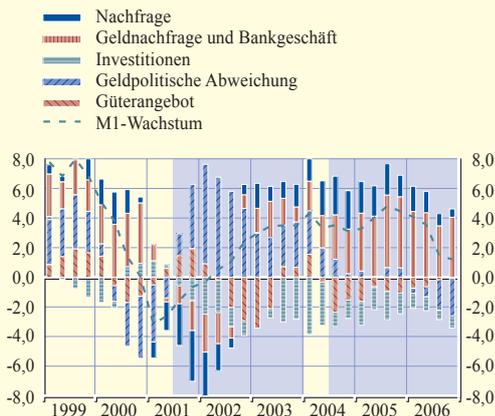
Vor diesem Hintergrund wird in Abbildung A das reale M1-Wachstum vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2006 auf der Basis des DSGE-Modells aufgeschlüsselt. Die grüne gestrichelte Linie zeigt die Abweichung der Jahreswachstumsrate von ihrem Durchschnitt im

1 Siehe hierzu L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis, in: Journal of Money, Credit and Banking, Bd. 35, Nr. 6, Dezember 2003. Eine neuere Untersuchung findet sich in: L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Shocks, Structures or Policies? The EA and the US after 2001, 2007 (erscheint in Kürze im Journal of Economic Dynamics and Control).

2 Das in diesem Kasten verwendete Modell ist das Modell einer geschlossenen Volkswirtschaft. Internationale Verflechtungen werden daher außer Acht gelassen. Folglich ist es nicht möglich, auf der Grundlage des Modells Faktoren zu berücksichtigen, die z. B. durch Änderung der Netto-Vermögensposition monetärer Finanzintermediäre im Euro-Währungsgebiet einen Einfluss auf die Geldmenge haben.

### Abbildung A Aufschlüsselung des realen M1-Wachstums

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Jährliches (im Jahresvergleich ermitteltes) reales M1-Wachstum pro Kopf der Bevölkerung in Abweichung vom Modelldurchschnitt, der bei 3,5 % liegt. Als Deflator wird der BIP-Deflator verwendet.

niedrigen Kurzfristzinsen trugen über den gesamten Zeitraum von Mitte 2001 bis Anfang 2004 in signifikanter Weise zum realen M1-Wachstum bei (siehe die Säulen der „geldpolitischen Abweichung“ in Abbildung A). Im ersten Abschnitt dieses Zeitraums wurde diese stimulierende Wirkung teilweise durch den negativen Einfluss von Nachfrageschocks (z. B. den Rückgang des Verbrauchervertrauens, durch den die Konsumneigung geschwächt und die Nachfrage nach Geld für Transaktionszwecke verringert wurde – siehe „Nachfrage“-Säulen) ausgeglichen. Als sich die Wirtschaft im Jahr 2004 erholte, entfiel jedoch dieser Ausgleichseffekt, wodurch sich das reale M1-Wachstum wieder verstärkte.

Der Zeitraum von 2004 bis 2006 ist durch den positiven Beitrag eines zunehmenden Verbrauchervertrauens geprägt („Nachfrage“-Säulen); darin spiegelt sich die aufgrund der Konjunkturbelebung wiedergewonnene Bedeutung des Transaktionsmotivs wider. Darüber hinaus führten signifikante positive Schocks bei der Präferenz der Verbraucher zur Haltung liquiderer monetärer Anlageformen (der Hauptkomponente der „Geldnachfrage und Bankgeschäft“-Säulen in Abbildung A) zu einer verstärkten Haltung von M1 gegenüber der Haltung von M3-M1. Erst im Verlauf des Jahres 2006 führte die allmähliche Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik zu einer Dämpfung des M1-Wachstums, die im negativen Beitrag der Säulen der „geldpolitischen Abweichung“ zum Ausdruck kommt.

In gleicher Weise wird in Abbildung B die Abweichung der realen M3-Wachstumsrate von ihrem historischen Mittelwert in die einzelnen Determinanten aufgeschlüsselt. Das zwischen 2001 und 2003 zu beobachtende starke M3-Wachstum ist hauptsächlich auf eine erhöhte Liquiditätspräferenz der Geldhalter (Säulen „Geldnachfrage und Bankgeschäft“) zurückzuführen; sie dürfte die Nachfrage nach sicheren und liquiden monetären Anlagen seitens der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet widerspiegeln, die angesichts der zunehmenden Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten gestiegen war (siehe Haupttext). Dieser stimulierende Effekt wurde teilweise durch die Schwäche der Nachfrage und der Ausgaben in der Gesamtwirtschaft kompensiert, wie am negativen Beitrag der „Nachfrage“-Säulen erkennbar ist.

Referenzzeitraum. Das M1-Wachstum ist in die jeweiligen Beiträge von fünf Schockarten zerlegt, von denen jede durch eine eigene Säule dargestellt ist. Einige dieser Schocks sind dauerhaft, und die meisten Schocks breiten sich erst nach und nach über die vom Modell vorgegebene Wirtschaftsstruktur aus. Die Verzögerungen bei der Transmission geldpolitischer Schocks über die Wirtschaft sind ein bekanntes Beispiel dafür. Ein Schock kann also im Prinzip auch dann noch eine wichtige Antriebskraft für das Geldmengenwachstum sein, wenn sich der Schock als solcher in einer vorangegangenen Phase ereignete.

Laut Modell waren die nominalen Zinssätze von Mitte 2001 bis 2005 deutlich niedriger, als nach der geschätzten zinspolitischen Reaktionsfunktion dieses Modells zu vermuten gewesen wäre. Die daraus resultierenden

Im Gegensatz dazu lässt sich die Entwicklung des M3-Wachstums ab Mitte 2004 weitgehend durch realwirtschaftliche Faktoren erklären. Eine allmählich steigende Konsumneigung („Nachfrage“-Säulen) stützte die Nachfrage nach den in M3 enthaltenen Transaktionsinstrumenten. Außerdem assoziiert das Modell das M3-Wachstum in dieser Phase auch mit einer günstigeren Bewertung des Geldvermögens (in Form von Aktien), wodurch im Modell die Stellung von Sicherheiten erleichtert und somit ein Investitionsanreiz für die Unternehmen geschaffen wird. Diese Antriebskräfte sind in dem betrachteten Zeitraum die Hauptkomponente der „Investitionen“-Säulen. Sie spiegeln auch die gestiegene Bereitschaft der Banken wider, sowohl kurzfristige Kredite zur Finanzierung des Betriebskapitals der Unternehmen als auch längerfristige Darlehen für Bruttoanlageinvestitionen zu gewähren.

Abschließend (und im Vorgriff auf die Ausführungen in Abschnitt 5 des Haupttextes) ist zu vermuten, dass der positive Beitrag, den geldpolitische Schocks in den letzten Quartalen 2006 zum M3-Wachstum geleistet haben, auf die allmähliche Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung zurückzuführen ist, die – soweit sie eine gewisse Abflachung der Zinsstrukturkurve zur Folge hat – zunächst zu einer Substitution kurzfristiger Anlagen in M3 durch längerfristige Anlagen außerhalb der Geldmenge M3 führt (wie auch in Kasten 4 dargelegt wird).

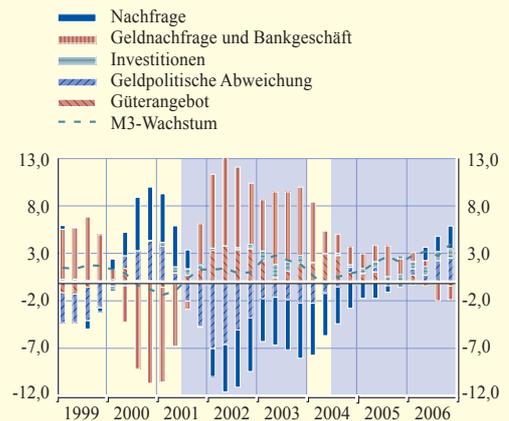
Im vorliegenden Kasten wird gezeigt, wie eine modellgestützte Analyse die im Haupttext behandelte Echtzeitanalyse ergänzen kann. Unter dem Durchschnitt liegende EZB-Leitzinsen haben im Mittel zu einem kräftigeren M1-Wachstum geführt und die Anleger dazu veranlasst, ihr Portfolio außerhalb von M3-M1 zu diversifizieren und höher verzinsliche Instrumente zu erwerben. Im Zeitraum von Mitte 2001 bis 2003 trug dieser Mechanismus positiv zum M1-Wachstum bei, während der dämpfende Einfluss auf das M3-Wachstum durch einen sprunghaften Anstieg der Liquiditätspräferenz infolge von „Safe-Haven“-Umschichtungen in monetäre Anlagen mehr als ausgeglichen wurde. In jüngerer Zeit hat die allmähliche Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik das M1-Wachstum gebremst, während die Antriebskräfte, die zu einem starken wirtschaftlichen und finanziellen Aufschwung geführt haben, das Wachstum der Geldmenge M3 auf hohem Niveau hielten.

### 3 DER EINFLUSS DES NIEDRIGEN ZINSNIVEAUS AUF DIE GELDMENGENENTWICKLUNG SEIT MITTE 2004

Die Besonderheit der letzten Jahre war das historisch niedrige Niveau der kurzfristigen Zinsen im Euro-Währungsgebiet. Auf den ersten

**Abbildung B Aufschlüsselung des realen M3-Wachstums**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



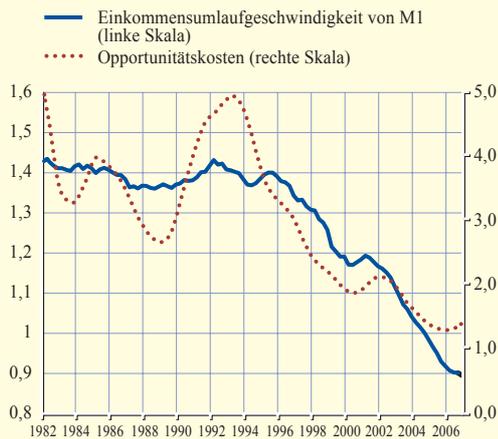
Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Jährliches (im Jahresvergleich ermitteltes) reales M3-Wachstum pro Kopf der Bevölkerung in Abweichung vom Modelldurchschnitt, der bei 2,8 % liegt. Als Deflator wird der BIP-Deflator verwendet.

Blick liegt die Vermutung nahe, dass eine Senkung der Zinssätze – unter ansonsten gleichbleibenden Bedingungen – zu einer kräftigeren monetären Expansion führen würde, da sie eher die Attraktivität der Geldhaltung als die alternativer marktnah verzinsster Finanzanlagen erhöht. Ein solcher Zusammenhang ist in theoretischer

**Abbildung 6 M1: Einkommensumlaufgeschwindigkeit gegenüber Opportunitätskosten**

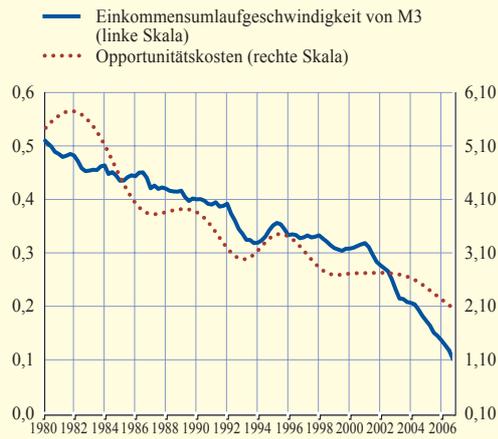
(logarithmierte Werte; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: Die Opportunitätskosten werden als die Differenz zwischen der Eigenverzinsung von M3-M1 und der Eigenverzinsung von M1 definiert. Sie wurden mit einem gleitenden Achtquartalsdurchschnitt geglättet.

**Abbildung 7 M3: Einkommensumlaufgeschwindigkeit gegenüber Opportunitätskosten**

(logarithmierte Werte; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: Die Opportunitätskosten werden anhand der Differenz zwischen den langfristigen Zinsen und der Eigenverzinsung von M3 ermittelt. Sie wurden mit einem Hodrick-Prescott-Filter ( $\lambda = 400$ ) geglättet.

tischen und empirischen Standardmodellen für das Geldmengenwachstum verankert. Vor diesem Hintergrund wird naturgemäß zuerst das niedrige Zinsniveau herangezogen, um die seit 2004 zu beobachtende Beschleunigung des Geldmengenwachstums im Euroraum zu erklären.

Eine einfache Möglichkeit, die Richtigkeit dieser Erklärung zu überprüfen, besteht darin, den Zusammenhang zwischen der Einkommensumlaufgeschwindigkeit des Geldes (d. h. des Verhältnisses zwischen dem nominalen Einkommen und der nominalen Geldmenge) und der Entwicklung der Zinssätze (oder genauer gesagt Änderungen der Opportunitätskosten der Geldhaltung im Vergleich zu alternativen Finanzanlagen) zu untersuchen. Indem die Umlaufgeschwindigkeit und nicht die Geldmenge an sich analysiert wird, rückt anstelle des Umfangs der Ausgaben (der die Nachfrage nach Geld für Transaktionszwecke natürlich ebenfalls beeinflusst) die Rolle, die die Zinssätze bei der Beeinflussung der Geldhaltung spielen, in den Vordergrund.

Die Abbildungen 6 und 7 zeigen die Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M1 und M3 in Relation zu den jeweiligen Opportunitätskosten

der Haltung dieser Anlagen. Für M1 werden die Opportunitätskosten als die Differenz zwischen der Eigenverzinsung von M3-M1 und der Eigenverzinsung von M1 definiert. Angesichts der geringen Verzinsung der in M1 enthaltenen Finanzinstrumente (Bargeld – das keinen Ertrag bringt – und täglich fällige Einlagen), entsprechen die Opportunitätskosten von M1 in der Praxis nahezu dem Niveau der kurzfristigen Zinssätze. Für M3 werden die Opportunitätskosten als die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen und der Eigenverzinsung von M3 definiert. Deshalb könnten die Opportunitätskosten der Haltung von M3-Beständen möglicherweise stark vom Niveau der kurzfristigen Zinssätze abweichen.

Die beiden Abbildungen veranschaulichen, dass die Umlaufgeschwindigkeit in den letzten Jahren stärker abgenommen hat, als dies allein aufgrund der Entwicklungen der Zinsen und Opportunitätskosten der Fall gewesen wäre (zumindest wenn man sie auf so einfache Weise bemisst wie oben beschrieben). Dies ist, wenn auch in vereinfachter Form, gleichbedeutend mit dem Beleg, dass das Geldmengenwachstum seit 2001 kräftiger war, als man aufgrund der Entwicklung der konventionellen Bestim-

mungsfaktoren der Geldnachfrage, wie sie beispielsweise in einer Geldnachfragegleichung enthalten sind, erwartet hätte.

Für diese Entwicklung gibt es zwei umfassende Erklärungen. Einerseits könnte die Geldmengenentwicklung stark durch Faktoren beeinflusst worden sein, die in herkömmlichen Spezifikationen der Geldnachfrage nicht erfasst werden. Dies ist die wahrscheinliche Erklärung für den deutlichen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit von M3 im Zeitraum zwischen 2001 und 2003, in dem die erhöhte wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit eine bedeutende Rolle beim Anstieg der Nachfrage nach sicheren und liquiden monetären Anlageformen spielte.<sup>7</sup> Andererseits könnte sich der Zusammenhang zwischen der Geldmengenentwicklung und ihren konventionellen Bestimmungsfaktoren verändert haben. Die Zinsempfindlichkeit des Geldmengenwachstums – technischer gesprochen, die Zinssemielastizität der Geldnachfrage, die in Standardmodellen zur Geldnachfrage in der Regel konstant gehalten wird – könnte z. B. in den letzten Jahren zugenommen haben, was vermutlich darauf zurückzuführen ist, dass diese Zinsempfindlichkeit steigt, wenn das Zinsniveau fällt. Auf diese Hypothese wird im restlichen Teil dieses Abschnitts näher eingegangen.

In der Fachliteratur wird eine Reihe von Gründen angeführt, weshalb die Zinsempfindlichkeit der Geldmengenentwicklung zunimmt, wenn das Zinsniveau fällt. Zunächst wird angeführt, dass die Umstellung von hoher Inflation und hohen Zinsen auf geringe und fest verankerte Inflationserwartungen mit niedrigen nominalen Zinssätzen für einen einmaligen Anstieg der Geldbestände sorgt.<sup>8</sup> Dies würde daher während des Inflationsabbaus zu vergleichsweise größeren Geldbeständen bei gleichzeitig sinkendem Zinsniveau führen.

Die höhere Zinsempfindlichkeit der Geldmengenentwicklung in Niedrigzinsphasen lässt sich zudem anhand von Fixkosten, die für das Umschichten zwischen monetären und nichtmonetären Anlagen anfallen, erklären.<sup>9</sup> Diese Fix-

kosten wären bei hohen Zinsen relativ unbedeutend (d. h. sie würden einen geringen Teil der gesamten Differenz zwischen der Verzinsung von monetären und nichtmonetären Anlagen ausmachen); sind die Zinsen allerdings niedrig, stellen sie bei der Entscheidung, ob eine Umschichtung von monetären zu nichtmonetären Anlagen erfolgen soll, einen wichtigen Faktor dar. Die Existenz von festen Umschichtungskosten könnte somit zu einer Situation führen, in der die Geldbestände bei einem Rückgang des Zinssatzes kräftiger wachsen, wenn das allgemeine Zinsniveau niedrig ist.

## 1) ANALYSE VON M1

Da zwischen dem Niveau der kurzfristigen Zinssätze und den Opportunitätskosten der Haltung von M1 anstelle von alternativen Anlageformen kein wesentlicher Unterschied besteht, liegt es auf der Hand, bei der Untersuchung des Zusammenhangs zwischen dem Zinsniveau und dem Geldmengenwachstum mit M1 zu beginnen. Um die vorstehend genannten Aspekte zu berücksichtigen, muss ein Konzept gewählt werden, bei dem die Zinsempfindlichkeit des Geldmengenwachstums je nach Zinsniveau variieren kann. Einer dieser Ansätze, der von den Experten der EZB verwendet wird, beruht auf einer Spezifikation, bei der die Geldmengenentwicklung mit dem Kehrwert der Opportunitätskosten in Relation gesetzt wird. Wie aus Abbildung 8 hervorgeht, wird im Rahmen einer solchen Spezifikation die hypothetische Reaktion der Geldmenge auf einen Rückgang der Opportunitätskosten um 25 Basispunkte stärker, da das Niveau der Opportunitätskosten zurückgeht.

Abbildung 9 zeigt die Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M1 im Verhältnis zu einer Messgröße für die Opportunitätskosten von M1

<sup>7</sup> Eine ausführlichere Beurteilung findet sich in EZB, Geldnachfrage und Unsicherheit, Monatsbericht Oktober 2005.

<sup>8</sup> Siehe etwa R. Lucas, Inflation and welfare, in: *Econometrica*, Bd. 68, Nr. 2, 2000, S. 247–274.

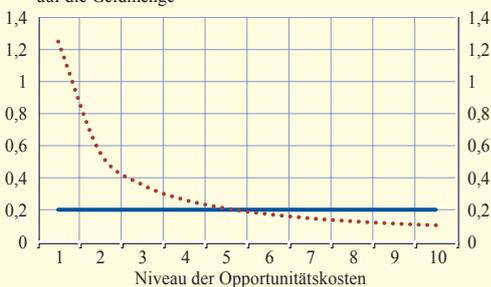
<sup>9</sup> Siehe etwa C. B. Mulligan und X. Sala-i-Martin, U.S. Money Demand: Surprising Cross-sectional Estimates, in: *Brooking Papers on Economic Activity*, Nr. 2, 1992, S. 285–343.

**Abbildung 8 Hypothetischer Einfluss eines Rückgangs der Opportunitätskosten auf das Geldmengenwachstum bei unterschiedlichen Niveaus der Opportunitätskosten**

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

- Semielastizität der Geldnachfrage unabhängig vom Zinsniveau
- ..... Zinssemielastizität der Geldnachfrage in Abhängigkeit vom Zinsniveau

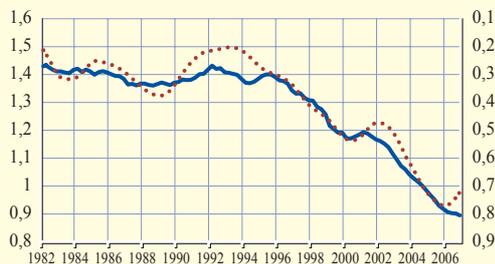
Einfluss einer festgelegten Änderung der Opportunitätskosten auf die Geldmenge



Quelle: EZB-Schätzungen.

**Abbildung 9 M1: Einkommensumlaufgeschwindigkeit gegenüber Opportunitätskosten**

- Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M1 (linke Skala)
- ..... Semielastizität der M1-Nachfrage in Abhängigkeit vom Zinsniveau (rechte Skala, invers)



Quelle: EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Die Opportunitätskosten wurden mit einem gleitenden Achtquartalsdurchschnitt geglättet. Spezifikation unter Annahme einer nicht konstanten Semielastizität der M1-Nachfrage bezüglich der Opportunitätskosten.

beruhend auf der Spezifikation, die eine zunehmende Zinsempfindlichkeit der Geldnachfrage bei einem niedrigen Zinsniveau ermöglicht. Wie aus den beiden Linien in Abbildung 9, die – verglichen mit Abbildung 6 – enger verlaufen, ersichtlich ist, legt diese Analyse den Schluss nahe, dass unter Berücksichtigung eines nicht konstanten Zinssatzes Semielastizität zur Erklärung des in jüngster Zeit starken M1-Wachstums beitragen kann.

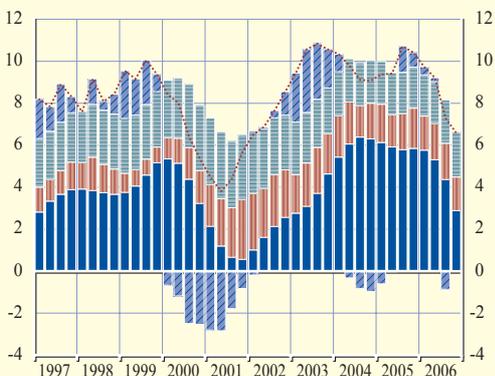
Dieser Ansatz zur Analyse von M1 kann in ein Geldnachfragemodell eingebettet werden. Eine solche Spezifikation wird seit dem Jahr 2001 von der EZB regelmäßig für die Analyse herangezogen (siehe z. B. EZB, Erklärungsfaktoren für das kräftige M1-Wachstum, Kasten 1, Monatsbericht April 2006). Innerhalb eines solchen Rahmens bleibt die fundamentale langfristige Beziehung zwischen der realen Geldmenge M1 und ihren wichtigsten Bestimmungsfaktoren im Schätzzeitraum von 1980 bis 2006 erhalten. Auf Grundlage dieser Gleichung lässt sich die jährliche Wachstumsrate von M1 nach den Beiträgen ihrer wichtigsten Bestimmungsfaktoren aufschlüsseln (siehe Abbildung 10). Wie aus der Abbildung hervorgeht,

kann das kräftige Wachstum von M1 bis Ende 2005 auf das niedrige und sinkende Niveau der Opportunitätskosten zurückgeführt

**Abbildung 10 Aufschlüsselung der Jahreswachstumsrate von M1 nach Beiträgen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Opportunitätskosten
- ..... Preis
- Produktion
- Sonstige Effekte
- ..... M1



Quelle: EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Die sonstigen Effekte umfassen deterministische Effekte im Zusammenhang mit dem Jahr-2000-Problem, Verzerrungen im Jahr 1999 aufgrund der Einführung eines harmonisierten Berichtssystems und Restgrößen.

werden. Ebenso ist die seit Mitte 2006 zu beobachtende Abschwächung des M1-Wachstums vor allem durch den schwächeren Einfluss der Opportunitätskosten (d. h. durch steigende Kurzfristzinsen) zu erklären.

## 2) ANALYSE VON M3

Da M1 etwa die Hälfte des gesamten M3-Bestands ausmacht, spielen naturgemäß die Faktoren, die die Dynamik von M1 erklären, für die Entwicklung des M3-Wachstums eine wichtige Rolle. Somit ist die Schlussfolgerung zulässig, dass sich aufgrund des erheblichen Beitrags von M1 zur Ausweitung von M3 das kräftige Wachstum von M3 überwiegend auf das in den letzten Jahren niedrige Zinsniveau zurückführen lässt (siehe Abbildung 3).

Gleichwohl ist auch zu berücksichtigen, dass M3 eine weiter gefasste Geldmenge ist als M1 und daher durch ein breiteres Spektrum von Faktoren – vor allem umfassendere Portfolioüberlegungen – beeinflusst werden dürfte. Während M1 in erster Linie eine Messgröße für die Kassenhaltung zu Transaktionszwecken ist und daher durch konventionelle Bestimmungsfaktoren der Geldnachfrage, die diese Kassenhaltung erklären sollen, festgelegt wird, umfasst M3 zudem Anlagen, die für Spar- und Portfoliozwecke gehalten und deshalb von mehr Variablen beeinflusst werden. Ein gutes Beispiel hierfür war der von Portfolioumschichtungen gekennzeichnete Zeitraum von 2001 bis 2003, in dem der Rückgang der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 erheblich stärker war als dies im Zusammenhang mit der Entwicklung der Opportunitätskosten der Fall gewesen wäre. Grund hierfür war, dass die Nachfrage nach monetären Anlagen zunahm, da die Anleger – weitgehend unabhängig von den damit verbundenen Opportunitätskosten – der Finanzmarktvolatilität entgehen wollten.

Dies ist ein Beispiel dafür, dass eine eingehende Analyse der Entwicklung im monetären Sektor notwendig ist, um das Wachstum der weit gefassten Geldmenge in Echtzeit zu verstehen. Im Zusammenhang mit einer solchen

Analyse haben zuletzt eine Reihe spezifischer Faktoren, die die Bewertung und Interpretation des in den letzten Jahren beobachteten starken Geldmengenwachstums durch die EZB-Experten stützen, an Bedeutung gewonnen. Einige dieser Faktoren stehen auch mit dem seit 2003 vorherrschenden niedrigen Zinsniveau in Verbindung. Der Kürze halber kann hier nur auf wenige Aspekte eingegangen werden. Die fünf im Folgenden dargelegten Punkte dienen deshalb lediglich der Veranschaulichung; die Darstellung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit, vermittelt aber einen Einblick in die Durchführung der Echtzeitanalyse. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die unten beschriebenen Faktoren hauptsächlich kontinuierliche Prozesse widerspiegeln, die über einen längeren Zeitraum Einfluss auf das Geldmengenwachstum ausüben, zugleich aber häufig die Ausprägung des anhand der Daten festgestellten zyklischen Verlaufsmusters verstärken.

### A) Ein Beispiel für Finanzinnovationen: Die Entstehung von „Retail-Derivaten“

In einem durch niedrige Zinsen und Opportunitätskosten gekennzeichneten Umfeld – und insbesondere nach der starken Korrektur an den Aktienmärkten von 2000 bis 2003, aufgrund derer die privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet zögerten, sich beträchtlichen Abwärtsrisiken der Aktienkurse auszusetzen – haben die MFIs des Euroraums Retail-Produkte begeben, die traditionelle Schuldverschreibungen mit Derivaten kombinieren. Letztere sorgen dafür, dass das zusammengesetzte Finanzinstrument ein Risikoelement enthält, z. B. die Beteiligung an günstigen Aktienmarkt-bewegungen bei gleichzeitiger Absicherung gegen Verlustrisiken mittels Optionen.

Die Schaffung dieser sogenannten „Retail-Derivate“ – die statistisch gesehen in der Regel als kurzfristige, durch MFIs begebene Schuldverschreibungen in M3 enthalten sind – wurde durch die Einführung einer neuen Informationstechnologie unterstützt, die die kurzfristige und kostengünstige Anpassung neuer Produkte an Kundenwünsche ermöglicht hat, wodurch die speziellen Anforderungen der

Privatanleger in Bezug auf Risiko- und Ertragsprofile erfüllt werden.

Es gibt klare Belege dafür, dass in den letzten Jahren die Nachfrage nach diesen strukturierten Produkten in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets die Entwicklung der M3-Komponente der kurzfristigen Schuldverschreibungen, die sehr schnell zugenommen hat, maßgeblich beeinflusste. Zugleich ist der Anteil der in M3 enthaltenen kurzfristigen Schuldverschreibungen immer noch gering (im April 2007 machten die kurzfristigen Schuldverschreibungen lediglich 3 % des M3-Bestandes aus), sodass der Einfluss auf das Wachstum von M3 derzeit begrenzt bleibt.

Konzeptionell gesehen bleiben einige Zweifel, ob strukturierte Produkte Bestandteil der Geldmengenaggregate sein oder als nichtmonetäre Anlageprodukte klassifiziert werden sollten, da solche Produkte häufig keine Kapitalsicherheit bieten. Für die Herausarbeitung des maßgeblichen Signals der Geldmengenaggregate ist es nach wie vor wichtig, dass solche strukturierten Produkte und ihr Einfluss auf das M3-Wachstum identifiziert werden können.

**B) Die Kreditaufnahme zur Finanzierung von Fusions- und Übernahmeaktivitäten<sup>10</sup>**

Ein weiterer Faktor ist der Aufbau von Kapital zu Finanzierungszwecken, der durch das niedrige Zinsniveau begünstigt wird. Vor allem nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften haben seit Ende 2004 einen Teil ihrer höheren Kreditaufnahme verstärkt in Fusions- und Übernahmeaktivitäten investiert (siehe Abbildung 11). Im Gegensatz zu dem Fusions- und Übernahmeboom im Zeitraum von 1999 bis 2000 (der sich auf Technologiesektoren, häufig außerhalb des Eurogebiets, konzentrierte) betrafen derartige Aktivitäten in den letzten Jahren nahezu alle Branchen und resultierten aus nationalen Transaktionen sowie Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die höhere Kreditaufnahme für Fusions- und Übernahmeaktivitäten darf bei der Analyse der Grundtendenz der Geldmenge und der Kreditvergabe, welche die maßgeblichen Signale für die Preisentwicklung

**Abbildung 11 M3 sowie Fusions- und Übernahmeaktivitäten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €)



Quellen: EZB, Thomson Financial, Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).  
Anmerkung: Die Zahlen zu den Fusionen und Übernahmen beziehen sich auf Transaktionen, bei denen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets als Käufer auftreten.

enthält, nicht einfach außer Acht gelassen werden. Eine umfassende monetäre Analyse muss berücksichtigen, dass sich die Kreditaufnahme zu diesen Zwecken aufgrund ihres Einflusses auf die Vermögenspreise und die Liquiditätslage auf die Preisstabilität auswirken kann, auch wenn sie die Anlageinvestitionen und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage unmittelbar kaum beeinflussen dürfte.

**C) Die zunehmende Bedeutung des SFI-Sektors für die Geldmengenentwicklung**

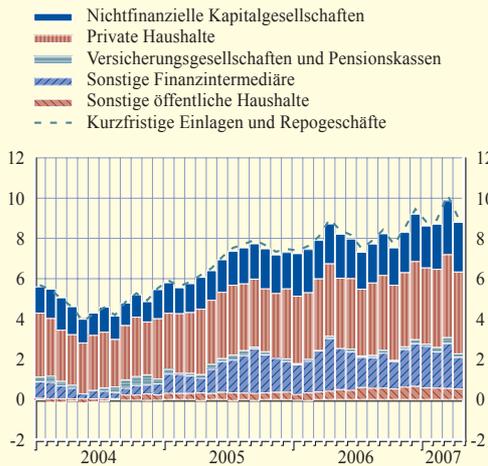
Wie bereits in Abschnitt 2 dargelegt, hat die Bedeutung des SFI-Sektors für die Erklärung der Geldmengenentwicklung in den letzten Jahren zugenommen.<sup>11</sup> Dies ist zum Teil eine Folge der „Kreditverbriefung“, eines Verfahrens, bei dem Bankaktiva wie beispielsweise Hypothe-

<sup>10</sup> Siehe EZB, Ursachen des starken Anstiegs der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Januar 2007 und EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2006.

<sup>11</sup> Siehe EZB, Die Bedeutung der sonstigen Finanzintermediäre für die monetäre Dynamik, Kasten 1, Jahresbericht 2006.

**Abbildung 12 Beiträge zum jährlichen Wachstum der M3-Einlagen nach Sektoren**

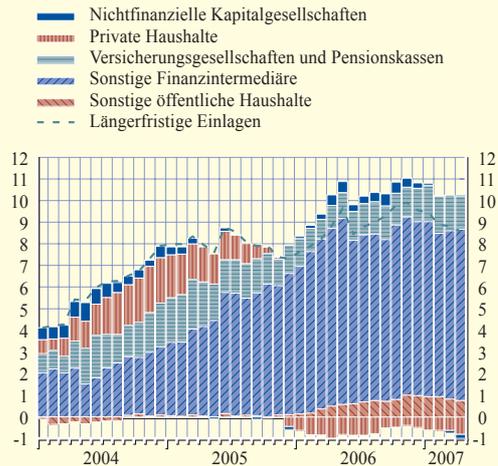
(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

**Abbildung 13 Beiträge zum jährlichen langfristigen Wachstum der Einlagen nach Sektoren**

(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

kar- und Unternehmenskredite (oder die mit ihnen verbundenen Risiken) zusammengefasst und zu marktfähigen Wertpapieren umgestaltet werden, die an Investoren verkauft werden; dies geschieht in der Regel über sogenannte finanzielle Mantelkapitalgesellschaften (FMKG), die zum SFI-Sektor gehören.

Im Wesentlichen gibt es zwei Arten der Kreditverbriefung: die True-Sale-Verbriefung und die synthetische Verbriefung.<sup>12</sup> Bei der True-Sale-Verbriefung werden normalerweise die Kreditforderungen aus der MFI-Bilanz ausgegliedert und in die Bilanz einer FMKG eingestellt, bei der synthetischen Verbriefung hingegen werden nur die damit verbundenen Kreditrisiken übertragen, während die Kreditforderungen in der Bilanz des Forderungsinhabers belassen werden.

Der direkte Einfluss der Kreditverbriefung auf die Geldmengenentwicklung ist komplex und von den Finanzierungsstrategien des FMKG sowie der Identität und dem Verhalten der Käufer der verbrieften Forderungen abhängig. Indirekt dürften jedoch beide Arten der Kreditverbriefung die Kreditvergabe Kapazität der MFIs erhöhen; dadurch könnten sie die Entwicklung

von M3 positiv beeinflussen. Diese Innovationen führen zumindest dazu, dass den nichtmonetären Finanzintermediären (SFIs) bei der Betrachtung der Einlagen nach Haltergruppen eine größere Bedeutung zukommt. Dies bestätigen die nach Sektoren aufgeschlüsselten MFI-Daten zu den Einlagen. Die Abbildungen 12 und 13 zeigen den Beitrag des SFI-Sektors zum Wachstum der M3-Einlagen<sup>13</sup> und der langfristigen Einlagen (außerhalb von M3). Da die FMKGs üblicherweise die Erlöse aus dem Verkauf der verbrieften Forderungen in Form von langfristigen Einlagen halten, war es in den letzten Jahren der SFI-Sektor, der am meisten zum Wachstum dieser Einlagen beigetragen hat. Die SFIs haben seit Ende 2004 aber auch einen beträchtlichen Beitrag zum Wachstum der M3-Einlagen geleistet, vor allem wenn man berücksichtigt, dass auf sie nur ein relativ kleiner Anteil des Bestands an M3-Einlagen entfällt (12 % im April 2007). Dennoch verändert die Entwicklung des Geldbestands des SFI-

12 Siehe EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht September 2005.

13 Zu den M3-Einlagen gehören Repogeschäfte und kurzfristige Einlagen; dies ist das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, für das offizielle Angaben zu den geldhaltenden Sektoren vorliegen.

Sektors die Bewertung der gesamten Liquiditätslage nicht wesentlich.

#### D) Die globale Liquidität vor dem Hintergrund weltweit niedriger Zinsen<sup>14</sup>

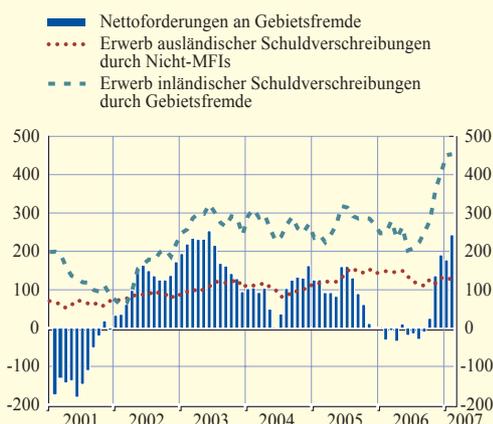
Nach der bereits seit der Jahrhundertwende zu verzeichnenden längeren Phase niedriger Kurz- und Langfristzinsen und dem neuerdings zu beobachtenden Konjunkturaufschwung war zuletzt in allen großen Währungsräumen ein kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum zu beobachten. Dies führte dazu, dass weltweit reichlich Liquidität für Anlagen vorhanden ist. Angesichts der verhältnismäßig guten Aussichten für das Wirtschaftswachstum und die Renditen sind Investitionen in Finanzanlagen des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zu anderen großen Währungsräumen attraktiv. Daher verwundert es nicht, dass die Anleger weltweit in erheblichem Umfang Finanzanlagen des Euroraums erwerben, was zu hohen Kapitalzuflüssen in das Euro-Währungsgebiet führt, während sich für die gebietsansässigen Anleger der Anreiz, im Ausland zu investieren, kaum erhöht hat.<sup>15</sup>

Der internationale Einfluss auf die Geldmengenentwicklung spiegelt sich in der Netto-Auslandsposition der MFIs wider, die (nahezu) alle Transaktionen des geldhaltenden Sektors mit gebietsfremden Geschäftspartnern erfasst. Diese Position hat zuletzt stark zugenommen und erreichte in den zwölf Monaten bis Ende März 2007 einen jährlichen Kapitalzufluss von 335 Mrd €, nachdem sie von Ende 2005 bis Sommer 2006 bei unter null gelegen hatte (siehe Abbildung 14).

Indessen besteht kein mechanischer Zusammenhang zwischen den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Gebietsfremden und der Geldmengenentwicklung. Die Entwicklung bei den Nettoauslandsforderungen findet ihren Gegenposten vielmehr häufig in Bilanzpositionen, die nicht zu den monetären Anlagen zählen, wie Krediten (z. B. während des Fusions- und Übernahmebooms 1999 und 2000) und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten. Derzeit sind Verkäufe von Staatsanleihen durch MFIs

**Abbildung 14 Netto-Wertpapieranlagen in Schuldverschreibungen von Gebietsansässigen und Gebietsfremden**

(jährlicher Kapitalfluss wie in der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets; in Mrd €)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Februar 2007.

an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ein wichtiger Gegenposten zu den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Gebietsfremden. Solche Transaktionen implizieren eher einen Rückgang der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte als eine Zunahme der Geldmenge M3. Daher dürfte sich lediglich ein Teil der Ausweitung der Nettoauslandsforderungen der MFIs auf M3 auswirken. Dieser Bruchteil allerdings war wahrscheinlich weitgehend für die Beschleunigung des jährlichen M3-Wachstums von 8,5 % im Oktober 2006 auf 10,9 % im März 2007 verantwortlich.

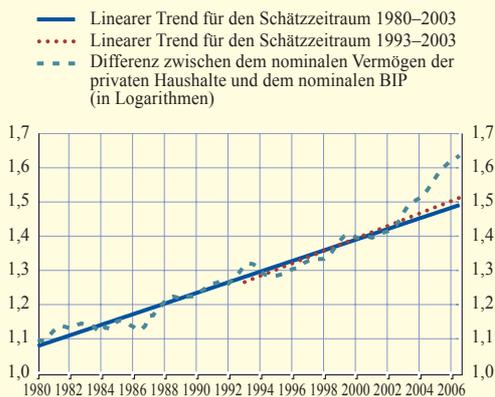
Bei der Analyse, was mit den aus Transaktionen mit der übrigen Welt entstandenen monetären Anlagen geschehen könnte, sollten die Faktoren, die für ihren Aufbau verantwortlich sind, nicht außer Acht gelassen werden. Seit dem Jahr 2004 lassen sich zwei Faktoren – ein struk-

14 Siehe EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2005 und EZB, Geldmengenaggregate: weltweite Trends und konzeptionelle Fragen, Kasten 3, Monatsbericht November 2006.

15 Diese Kapitalzuflüsse unterscheiden sich somit völlig von dem Zustrom im Zeitraum von 2001 bis 2003, als die Anleger aus dem Euroraum aufgrund einer starken Risikoaversion Mittel aus dem Ausland zurückführten und in liquide Aktiva umwandelten.

**Abbildung 15 Bruttovermögen der privaten Haushalte im Verhältnis zum BIP**

(Differenz zwischen dem Logarithmus des nominalen Vermögens der privaten Haushalte und dem des BIP)



Quelle: Interne Schätzungen der EZB.

tureller und ein konjunktureller – ausmachen, die sich wiederum unterschiedlich auf die Liquiditätslage auswirken und dementsprechend unterschiedlich große Risiken für die Preisstabilität bergen dürften.

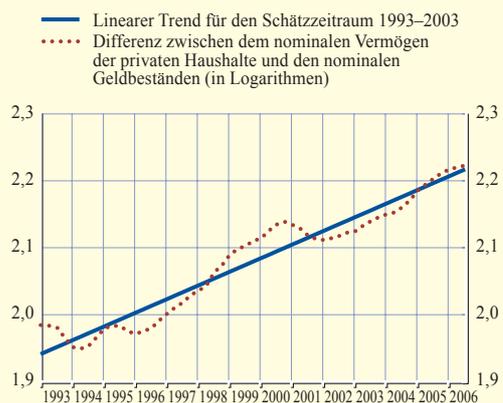
Was den strukturellen Faktor betrifft, so könnten die seit 2004 zu beobachtenden Veränderungen im Finanzierungsverhalten der MFIs dauerhaft zu größeren Transaktionen mit der übrigen Welt führen (wie bereits unter dem vorherigen Punkt zu den SFIs im Zusammenhang mit den Verbriefungsgeschäften dargelegt). Zugleich kann nicht ausgeschlossen werden, dass für einen wesentlichen Teil der von Gebietsfremden getätigten Wertpapieranlagen kurzfristige und konjunkturelle Erwägungen ausschlaggebend waren, die sich letztendlich (möglicherweise ganz kurzfristig) umkehren werden und deshalb für die Grunddynamik oder die Trendrate des Geldmengenwachstums von geringerer Bedeutung sein dürften.

#### E) Geldmenge und Vermögensbildung

Geld ist Teil des Anlageportfolios privater Haushalte, zu dem auch Anleihen, Aktien und Wohnimmobilien gehören. Ein höheres Gesamtvermögen veranlasst private Haushalte in der Regel dazu, einen größeren Geldbestand zu halten. Da das Vermögen in einem Niedrigzins-

**Abbildung 16 Bruttovermögen der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihren M3-Beständen**

(Differenz zwischen dem Logarithmus des nominalen Vermögens der privaten Haushalte und dem ihrer M3-Bestände)



Quelle: Interne Schätzungen der EZB.

umfeld zunehmen dürfte (im Zuge steigender Preise für Anleihen, Aktien und Immobilien), könnten niedrige Zinsen durch die Vermögensbildung das Geldmengenwachstum beschleunigen.

Wie aus Abbildung 15 hervorgeht, hat das Nominalvermögen der privaten Haushalte<sup>16</sup> in den letzten Jahren schneller zugenommen als das nominale BIP im Euroraum. Soweit nicht das nominale BIP sondern die Vermögensbildung die Haupttriebfeder der monetären Dynamik ist, könnte diese Entwicklung den unerwartet stark ausgefallenen Rückgang der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 erklären. In den letzten Jahren bewegte sich das Verhältnis des Vermögens der privaten Haushalte zu deren M3-Einlagen tatsächlich um den relativ kontinuierlichen Aufwärtstrend, der seit Anfang der Neunzigerjahre verzeichnet wurde (siehe Abbildung 16), was darauf schließen lässt, dass das gegenwärtig kräftige Geldmengenwachstum im Wesentlichen mit einem kräftigeren Anstieg des Vermögens zusammen-

16 Wie in Kasten 5 im Monatsbericht vom Dezember 2006 (Schätzungen des Immobilienvermögens privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet) beschrieben wird, wurden diese Informationen aufgrund einer kürzlich von der EZB durchgeführten Schätzung des Immobilienvermögens verfügbar. Die Quartalsdaten sind interpoliert.

hängt, der wiederum in einem niedrigeren Zinsniveau begründet sein könnte.

#### 4 GEWINNUNG GELDPOLITISCH RELEVANTER INFORMATIONEN AUS DER MONETÄREN ENTWICKLUNG

Vor dem Hintergrund der oben erläuterten Zusammenhänge dürfte sich das robuste Geldmengenwachstum seit 2004 zumindest teilweise damit erklären lassen, dass die monetäre Entwicklung bei einem niedrigen Zinsniveau stärker auf die Opportunitätskosten reagiert. Die niedrigen Zinsen nehmen über verschiedene Kanäle Einfluss auf die monetäre Entwicklung. Insbesondere bei der weitgefassten Geldmenge M3 können dabei komplexe Prozesse zum Tragen kommen, beispielsweise Produktinnovationen sowie die Entwicklung der Vermögenspreise und des Vermögens.

Die Erklärung der monetären Entwicklung stellt jedoch nur den erste Schritt in der monetären Analyse der EZB dar. Solch eine Erklärung an sich gibt keinen Aufschluss darüber, ob die monetäre Entwicklung zu Risiken für die Preisstabilität führt. Während einige Faktoren, die zur stärkeren Reaktion der Geldmenge auf die niedrigen Zinssätze führen, möglicherweise eine Erhöhung der Gleichgewichtsgeldmenge implizieren (und somit geringe Folgen für die Inflationsaussichten haben), könnten andere die Akkumulation von Überschussliquidität und somit deutliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität – entweder direkt oder möglicherweise auch indirekt über die Vermögenspreisentwicklung – mit sich bringen.

Vor diesem Hintergrund ist es von entscheidender Bedeutung, die monetäre Dynamik so umfassend wie möglich zu erklären, um so ihre Folgen für die Preisentwicklung beurteilen zu können und damit die für die Geldpolitik relevanten Informationen zu gewinnen. Darüber hinaus muss diese Beurteilung im Rahmen zusätzlicher gesamtwirtschaftlicher und struktureller Analysen erfolgen, einschließlich einer Analyse der Vermögenspreisentwicklung und

der institutionellen Veränderungen des Finanzsystems.

Zur Veranschaulichung dieses grundlegenden Punktes ist es hilfreich, das im vorhergehenden Abschnitt zuletzt behandelte Beispiel genauer zu betrachten, insbesondere die Beziehung zwischen Vermögen und Geldbeständen. Es ist wichtig zu erkennen, dass die Erklärung der monetären Entwicklung allein anhand der Veränderungen des Vermögens – so wie es Abbildung 16 nahelegt – zwar möglich ist, dies jedoch nicht bedeutet, dass die Entwicklung die Aussichten für die Preisstabilität positiv beeinflusst.

So ließe sich beispielsweise argumentieren, dass das Vermögenswachstum bei den privaten Haushalten eine zusätzliche Nachfrage hervorrufen und letztlich zu einem erhöhten Inflationsdruck führen könnte. Alternativ könnte man den Standpunkt einnehmen, dass der Vermögenszuwachs auf Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen zurückzuführen ist, die, sollte es zu einer unregelmäßigen Korrektur kommen, die gesamtwirtschaftliche Stabilität und somit letztlich auch die Preisstabilität gefährden könnten. Ferner könnte die Kausalität auch umgekehrt verlaufen, d. h. das starke Geldmengen- und Kreditwachstum könnte die Steigerungen der Vermögenspreise bewirken bzw. ankurbeln und damit auch die Dynamik des Vermögens, was wiederum möglicherweise eine erhöhte Inflation zur Folge hätte. In all diesen Fällen würde ein höheres Geldmengenwachstum also auf einen Anstieg der Risiken für die Preisstabilität hindeuten. Eine eingehende Analyse würde dabei helfen, die verschiedenartigen Risiken und potenziellen Transmissionskanäle zu identifizieren, und somit die Abstimmung der geldpolitischen Maßnahmen auf die jeweilige Situation ermöglichen.

Ähnlich ließe sich argumentieren, dass die Bestände an Retail-Derivaten bzw. erleichterte angebotsseitige Bedingungen bei der Kreditvergabe aufgrund einer stärkeren Verbriefung von Bankkrediten Finanzinnovationen darstel-

len, die zur Veränderung der Struktur des monetären Sektors führen, sodass ihre Auswirkungen bei der Beurteilung der monetären Entwicklung nicht berücksichtigt werden sollten. Solch ein Ansatz würde jedoch außer Acht lassen, dass diese Innovationen die Liquidität des inländischen Privatsektors erhöhen und die allgemeinen Finanzierungsbedingungen verbessert haben, was wiederum zu steigenden gesamtwirtschaftlichen Ausgaben und somit letztlich auch zu einem stärkeren Preisdruck führen könnte. Auch die Kreditaufnahme durch Unternehmen für Fusions- und Übernahmeaktivitäten wirkt liquiditätsschöpfend, und die letztendlichen Halter dieser Liquidität (z. B. die Verkäufer der Kapitalbeteiligungen am erworbenen Unternehmen) könnten ihre Ausgaben erhöhen

bzw. die Struktur ihres gesamten Bestands an Anlagewerten so verändern, dass Aufwärtsdruck auf die Vermögens- oder Verbraucherpreise entsteht.

Auf der Grundlage solcher Überlegungen wurde das zunehmende Geldmengenwachstum von 2004 bis 2005 – obgleich es weitgehend zu erklären war – als Signal dafür gewertet, dass die Preisstabilität mit Aufwärtsrisiken behaftet ist. In Kasten 3 wird beschrieben, inwieweit die Ergebnisse eines einfachen geldmengenbasierten Indikatormodells der Inflation mit dieser Gesamtbeurteilung übereinstimmen, wobei die Indikatoren auf Grundlage der analytischen Ergebnisse in Kasten 1 erstellt wurden und bereits in Analysen der EZB verwendet wurden.

### Kasten 3

#### ENTWICKLUNG GELDMENGENBASIERTER INFLATIONSINDIKATOREN IN DEN LETZTEN JAHREN

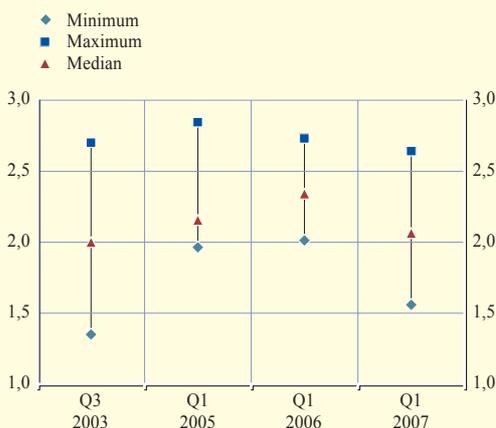
In diesem Kasten wird die Entwicklung verschiedener geldmengenbasierter Inflationsindikatoren, die von Experten der EZB unter Verwendung der in Kasten 1 beschriebenen Methoden erstellt worden sind, untersucht.

Die Abbildung zeigt die Bandbreite und den Median der in Echtzeit ermittelten geldmengenbasierten Inflationsindikatoren für vier verschiedene Zeitpunkte. Solch eine Darstellung der Inflationsrisiken fand sich zuletzt in den Monatsberichten vom März 2005 und Juni 2006. Bei der Interpretation von Ergebnissen, die mit diesem speziellen Instrument der Geldmengenanalyse gewonnen werden, darf die Einfachheit der zugrunde liegenden Indikatormodelle nicht außer Acht gelassen werden.

Mitte 2003, zum Ende des Zeitraums, in dem Portfolioumschichtungen vorgenommen wurden, waren die Risiken für die Preisstabilität leicht nach oben gerichtet. Die aus den monetären Indikatoren abgeleitete Unsicherheit war jedoch groß, sodass das Signal insgesamt nicht

#### Bandbreite der geldmengenbasierten Inflationsrisikoindikatoren auf Grundlage einer Reihe bivariater Vorlaufindikator-Modelle

(auf Jahresrate hochgerechnete Wachstumsrate für die nächsten sechs Quartale; Echtzeitergebnisse der einzelnen Messperioden)



Quelle: EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Bandbreite der aus sieben bivariaten Vorlaufindikator-Modellen der Inflation abgeleiteten Indikatoren (M1, M2, M3, M3 bereinigt um die geschätzten Auswirkungen der Portfolioumschichtungen, MFI-Kredite an den privaten Sektor und Messgrößen der Überschussliquidität für M3 sowie für die bereinigte Geldmenge M3). Alle Indikatoren basieren auf den zum Zeitpunkt der Berechnung jeweils verfügbaren Informationen. So beinhaltet das Ergebnis der einzelnen Indikatoren für das erste Quartal 2006 Informationen zu Geldmenge und Inflation bis einschließlich dem ersten Quartal 2006.

eindeutig ausfiel. Dies war auf die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Interpretation solcher Portfolioumschichtungen zurückzuführen. Während die Ansicht, dass die Umschichtungen für die Inflationsaussichten eher unkritisch seien, am häufigsten anzutreffen war, bestand auf längere Sicht die Gefahr, dass solche Bestände den Transaktionskassen zufließen würden, was insbesondere angesichts einer konjunkturellen Erholung Preisdruck erzeugen könnte.

Ab Mitte 2004 änderte sich diese Einschätzung. Bis zum ersten Quartal 2005 hatte sich die Qualität des aus der monetären Analyse gewonnenen Signals verbessert, was aus der sich verengernden Bandbreite der geldmengenbasierten Indikatoren in der Abbildung ersichtlich wird. Außerdem deutete die Verschiebung nach oben auf zunehmende Risiken für die Preisstabilität hin. Diese Entwicklung verstärkte sich während des ersten Quartals 2006, als sich der Median weiter nach oben verschob (siehe Abbildung). Obwohl sich in diesem Zeitraum wichtige strukturelle Veränderungen des Finanzsystems vollzogen, wurde die rasch zunehmende Wachstumsrate der monetären Expansion als Zeichen dafür gewertet, dass die Preisstabilität zunehmend mit Risiken behaftet war.

Angesichts der insgesamt starken Dynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums sowie der relativ uneinheitlichen Signale der vielen verwendeten Indikatoren (beispielsweise das höhere Wachstum der Geldmenge M3 bei gleichzeitiger Stabilisierung der Kreditexpansion in M1) deutet die monetäre Entwicklung Anfang 2007 insgesamt auf weiterhin bestehende Risiken für die Preisstabilität hin. Gleichzeitig impliziert sie jedoch vor dem Hintergrund des breit gefächerten Spektrums an Signalen, die von den verschiedenen Komponenten und Gegenposten ausgehen, auch eine größere Unsicherheit.

## 5 ERKLÄRUNG DER MONETÄREN ENTWICKLUNG BEI STEIGENDEN KURZFRISTZINSEN

Seit dem Beschluss des EZB-Rats vom Dezember 2005, die akkommodierende geldpolitische Ausrichtung allmählich zurückzunehmen, haben die hierauf folgenden Erhöhungen der kurzfristigen Zinssätze unterschiedliche Auswirkungen auf die Geldmengen- und Kreditindikatoren gehabt. Der Zuwachs von M1 begann sich im Herbst 2005 abzuschwächen, die Expansion der Buchkredite ist seit Sommer 2006 rückläufig. Die Wachstumsrate von M3 hat hingegen weiter zugenommen.

Kasten 4 legt nahe, dass die zunehmende Dynamik der Geldmenge M3 angesichts der Steigerung der kurzfristigen Zinssätze mit den historischen Verlaufsmustern – zumindest anhand eines einfachen empirischen Modells für den Euroraum seit Anfang der Neunzigerjahre – im Einklang steht. Solch eine Entwicklung ist da-

her nicht verwunderlich und ist in die Bewertung der jüngsten monetären Entwicklung mit eingeflossen.

Für eine wachsende Geldmenge M3 in einem Umfeld steigender Kurzfristzinsen kann es eine Reihe von Erklärungen geben. Erstens kann eine höhere Geldnachfrage auf Gründe, die aus dem Portfoliomanagement erwachsen, zurückgeführt werden. Investoren suchen bei kapitalerhaltenden Anlagen wie beispielsweise Bankeinlagen Zuflucht, wenn das Halten festverzinslicher Wertpapiere Risiken mit sich bringt, weil höhere Zinssätze bei Anleihen Kapitalverluste zur Folge haben. Solch eine portfoliobedingte Nachfrage dürfte sich in Form von höheren Beständen an Termineinlagen, Geldmarktfondanteilen bzw. kurzfristigen (vor allem variabel verzinsten) MFI-Schuldverschreibungen niederschlagen. Zweitens haben höhere Kurzfristzinsen zu einem Abflachen der Terminzinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet geführt und so die Attraktivität kurzfris-

tiger Termineinlagen gegenüber längerfristigen Vermögenswerten erhöht. Erstere weisen die gleiche Rendite wie längerfristige Vermögenswerte auf, jedoch auch eine höhere Liquidität. Drittens könnten die Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung und die verbesserten Konjunkturaussichten zu Kapitalzuflüssen führen und die Netto-Auslands-

position in der MFI-Bilanz erhöhen, was ebenfalls eine Beschleunigung des M3-Wachstums nach sich ziehen könnte. Alle drei Faktoren spielen bei der Erklärung des starken Zuwachses der Geldmenge M3 seit Dezember 2005, als die EZB-Leitzinsen erstmals erhöht wurden, eine Rolle.

#### Kasten 4

### REAKTION DER GELDMENGENAGGREGATE M3 UND M1 SOWIE DER KREDITVERGABE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET AUF ÄNDERUNGEN DER ZINSSÄTZE

Dieser Kasten liefert quantitative Ergebnisse zur Reaktion der Geldmengen- und Kreditdynamik auf Änderungen der Zinssätze im Euroraum, die mithilfe vektorautoregressiver Modelle (VAR) gewonnen wurden. Im Gegensatz zu den für die Analyse in Kasten 2 eingesetzten Modellen unterliegen die Daten bei VARs relativ geringen theoretischen Strukturen und können dazu verwendet werden, „stilisierte Fakten“ über die Korrelation verschiedener gesamtwirtschaftlicher Variablen zu erhalten.

#### VAR-Modelle und die Impuls-Antwort-Folgen

Zu den Standardverfahren in der VAR-Literatur gehört die sogenannte „Impuls-Antwort-Analyse“, bei der man das Niveau einer der Variablen zeitweilig erhöht und die dynamischen Effekte dieses „Schocks“ auf alle Variablen in dem System untersucht. Werden im Rahmen eines solchen Verfahrens die kurzfristigen Zinsen einem Schock ausgesetzt, so kann dies eine empirische Beurteilung der aus einer Veränderung des geldpolitischen Kurses für andere gesamtwirtschaftliche Variablen entstehenden Konsequenzen ermöglichen.

Die folgenden Abbildungen basieren auf einer mithilfe zweier Systeme erstellten Schätzung. Beide Systeme beinhalten als (vorher festgelegte) Erklärungsvariablen einen linearen Trend sowie einen Rohstoff-<sup>1</sup> und einen Ölpreisindex. Das erste System soll das Verhalten der Komponenten von M3 abbilden und enthält dementsprechend den HVPI, das reale BIP, M3, M1 sowie einen lang- und einen kurzfristigen nominalen Zinssatz. Das zweite System modelliert die Gegenposten von M3 und schließt (im Gegensatz zum ersten Modell) M1 aus, umfasst dafür aber die Kreditvergabe an den privaten Sektor und die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs.

Da der Schwerpunkt des vorliegenden Kastens auf der langfristigen Beziehung zwischen den Variablen liegt, wird ein VAR für das Niveau der Variablen geschätzt, und es werden die entsprechenden dynamischen Reaktionen hierfür bestimmt.<sup>2</sup> Wie in der Literatur üblich, wird der

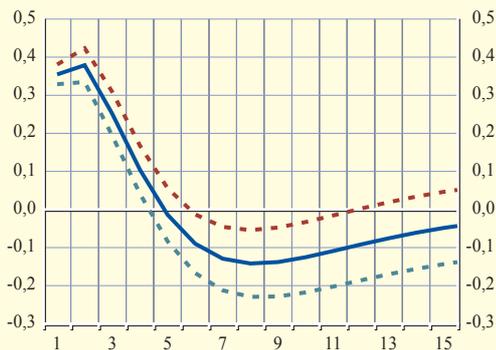
1 Durch die Verwendung eines Index der Rohstoffpreise als Frühindikator für die inländische Inflation in der geldpolitischen Reaktionsfunktion können die positiven Reaktionen der Preise auf einen kontraktiven geldpolitischen Schock ausgeschaltet werden. Siehe C. A. Sims, Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy, in: European Economic Review, Bd. 36 (5), 1992, S. 975–1000.

2 Die Impuls-Antwort-Analyse wird unter Heranziehung verallgemeinerter Impuls-Antwort-Funktionen durchgeführt. Zweck der verallgemeinerten Impuls-Antwort-Funktionen ist es, das Problem der Abhängigkeit orthogonalisierter Impuls-Antworten von der Ordnung der Variablen im VAR zu umgehen. Siehe M. H. Pesaran und Y. Shin, Generalized Impulse Response Functions in Linear Multivariate Models, in: Economic Letters, Bd. 58, 1998, S. 17–29.

**Impuls-Antwort-Funktionen nach einer temporären Erhöhung des kurzfristigen Zinssatzes um eine Standardabweichung**

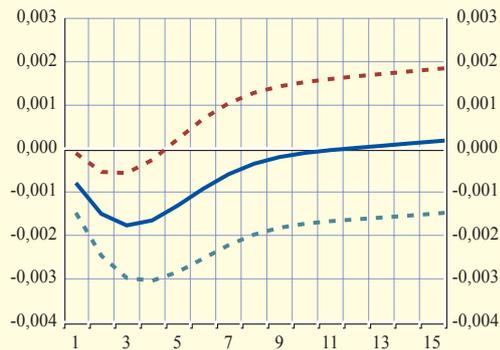
**Reaktion der kurzfristigen Zinssätze**

x-Achse: Quartale nach dem Schock  
y-Achse: Abweichung von der Basislinie in %



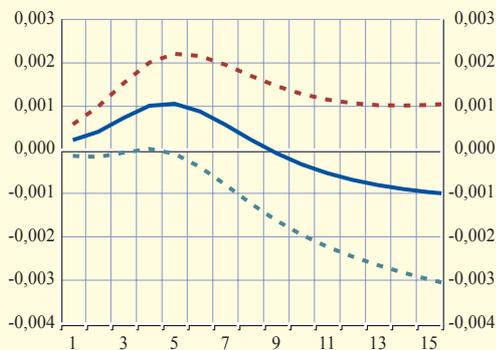
**Reaktion der Geldmenge M1**

x-Achse: Quartale nach dem Schock  
y-Achse: Abweichung von der Basislinie in %



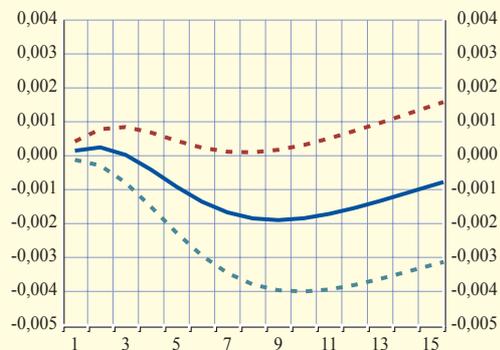
**Reaktion der Geldmenge M3**

x-Achse: Quartale nach dem Schock  
y-Achse: Abweichung von der Basislinie in %



**Reaktion der Kreditvergabe**

x-Achse: Quartale nach dem Schock  
y-Achse: Abweichung von der Basislinie in %



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Alle Variablen mit Ausnahme der Zinssätze werden als Logarithmen angegeben. Der Untersuchungszeitraum reicht vom ersten Quartal 1981 bis zum vierten Quartal 2004. Die durchgezogene Linie stellt die prozentuale Abweichung von der Basislinie dar. Die gestrichelten Linien geben das jeweilige Konfidenzband von 68 % an.

Dreimonatssatz als kurzfristiger Zinssatz gewählt und als geldpolitisches Instrument ausgelegt. Die oben stehende Abbildung veranschaulicht die Reaktion des kurzfristigen Zinssatzes, der Geldmengen M1 und M3 sowie der Kreditvergabe an den privaten Sektor auf einen zeitweiligen (d. h. einmaligen) Schock durch den „Leitzins“ in der Höhe einer Standardabweichung. Darüber hinaus wird das jeweilige 68 %-Konfidenzintervall abgebildet, das einer Standardabweichung der Reaktion entspricht.<sup>3</sup> Die Schätzungen beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1980 bis zum vierten Quartal 2004. Die Reaktion der im System enthaltenen Variablen ist für einen Zeithorizont von 24 Quartalen dargestellt.

3 In der VAR-Literatur wird häufig ein Konfidenzintervall in Höhe einer Standardabweichung verwendet (obgleich das Intervall damit geringer ausfällt als in anderen statistischen Untersuchungen). Siehe beispielsweise F. C. Bagliano und C. A. Favero, Information from Financial Markets and VAR Measures of Monetary Policy, in: European Economic Review, Bd. 43, 1999, S. 825–837.

## Ergebnisse

Den Ergebnissen zufolge weist das Reaktionsmuster des kurzfristigen Zinssatzes nach zwei Quartalen einen Höhepunkt auf. Diesem folgt ein stetiger Rückgang. Zwischen dem achten und zehnten Quartal erreicht die Kurve einen Tiefstand, bevor sie wieder auf null zuläuft (siehe Abbildung). Dies könnte dahingehend ausgelegt werden, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger im Anschluss an ihre anfängliche restriktive Zinspolitik in Reaktion auf einen Rückgang der realen Wirtschaftstätigkeit und niedrigere Preise die Zinssätze senken.

Auf den Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes folgt ein sofortiger Rückgang der Geldmenge M1 im Euro-Währungsgebiet, was die vergleichsweise hohe Zinsempfindlichkeit dieses Aggregats bestätigt. Wenn der Zinseffekt allmählich nachlässt, treten die Auswirkungen einer Abschwächung und anschließenden Erholung des BIP in den Vordergrund. Ein ähnliches Verlaufsmuster kann bei der dynamischen Reaktion der nominalen Kreditvergabe beobachtet werden. Dabei reagieren die Kredite im Vergleich zur Geldmenge M1 jedoch mit einer leichten Verzögerung. Hier spiegelt sich die seit Dezember 2005 beobachtete Entwicklung wider (siehe Haupttext).

Demgegenüber verursacht der Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes ein erhebliches und dauerhaftes Abschmelzen des M3-Bestands im Euroraum, das nach rund zehn Quartalen einsetzt. Diesem dauerhaften Rückgang geht jedoch eine positive Reaktion von M3 auf eine Erhöhung der Zinsen voraus, die mit der spekulativen Geldnachfrage in den M3-Komponenten ohne M1 (M3-M1) zusammenhängen könnte. Diese erste positive Reaktion der Geldmenge M3 auf die unerwartete Steigerung der kurzfristigen Zinssätze kann relativ lang anhalten und stimmt in der Richtung mit den Beobachtungen während des letzten Jahres im Euroraum überein, als die EZB-Leitzinsen erhöht wurden.

## 6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Von Mitte 2004 bis Ende 2005 erhöhte sich die zugrunde liegende Trendrate der monetären Expansion. Zur Analyse dieser Entwicklung wurde eine Reihe von Instrumenten eingesetzt. Insgesamt war das im historischen Vergleich niedrige Niveau der nominalen kurzfristigen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet während dieses Zeitraums ein wichtiger Antriebsfaktor für das starke Geldmengenwachstum. Obwohl die institutionellen Veränderungen im monetären und finanziellen Sektor die Dynamik der weitgefassten Geldmenge beeinflusst haben, kamen die Experten der EZB in ihrer umfassenden monetären Analyse bis Mitte 2005 zu dem Schluss, dass das zunehmende Geldmengenwachstum eindeutig auf mittel- bis längerfristige Risiken für die Preisstabilität hindeutet.

Nachdem im Dezember 2005 der Zinserhöhungszyklus eingeleitet wurde, ging die Entwicklung der verschiedenen monetären Indikatoren auseinander. Das Wachstum von M1 schwächte sich fast unverzüglich ab, während sich die Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor etwas später stabilisierte. Diese Indikatoren weisen jedoch weiterhin hohe Wachstumsraten auf. Das Wachstum von M3 hingegen nahm von Dezember 2005 an weiterhin tendenziell zu, was teilweise auf Finanzinnovationen, die mit der Kreditverbriefung verbundene Entwicklung der Geldbestände nichtmonetärer finanzieller Institutionen und vor allem auf eine erhöhte Nachfrage nach in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumenten für Portfoliozwecke zurückzuführen war. Bei der Beurteilung dieser Entwicklungen kommen im Rahmen der monetären Analyse der

EZB eine Reihe von Instrumenten und Konzepten zum Einsatz. Auf dieser Analyse gründet die Schlussfolgerung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion im Euroraum – die auf längere Sicht eng mit dem Inflationswachstum korreliert – weiterhin kräftig ausfällt, wengleich die Entwicklung der Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 im Verlauf des Jahres 2006 und Anfang 2007 die zugrunde liegende Dynamik des Geldmengenwachstums überzeichnen könnte.



# ERDÖLEXPORTIERENDE LÄNDER: WICHTIGE STRUKTURMERKMALE, WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND RECYCLING DER ÖLEINNAHMEN

## AUFSÄTZE

Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen

*In diesem Aufsatz werden die strukturellen Kennziffern und die jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen in zehn bedeutenden ölexportierenden Ländern untersucht. Analysiert werden darüber hinaus die Einfuhren der Ölexportstaaten sowie die von diesen Ländern ausgehenden, vielfach als „Recycling“ oder „Rückfluss“ von Öleinnahmen bezeichneten Zahlungsströme. Die erdölexportierenden Länder profitierten in den letzten Jahren von den hohen Ölpreisen, die sich in einem gestiegenen realen BIP-Wachstum sowie Haushalts- und Leistungsbilanzüberschüssen niederschlugen; zugleich dämpfte der Rückfluss der Öleinnahmen die negative Wirkung der hohen Erdölpreise auf die ölimportierenden Länder. Die ökonomische Entwicklung in den Erdölausfuhrstaaten und das Recycling der „Petrodollars“ über den Handels- und Finanzkanal sind von zunehmender weltwirtschaftlicher Bedeutung, und so spielen diese Länder auch als Handelspartner und Investoren seit Beginn der Ölpreishausse im Jahr 2003 eine größere Rolle.*

## I EINLEITUNG

Die Erdölpreise verteuerten sich zwischen 2002 und 2006 drastisch von durchschnittlich 25,0 USD auf 65,4 USD je Barrel.<sup>1</sup> Nach einem Höchststand im August 2006 gaben die Ölpreise zwar wieder etwas nach, blieben aber deutlich über dem Niveau der vorangegangenen zehn Jahre (das Barrel Rohöl kostete im Zeitraum von 1993 bis 2002 durchschnittlich 19,8 USD und notierte 2000 in der Spitze mit 28,5 USD). Die Erdölförderung stieg weltweit von durchschnittlich 76,6 Millionen Barrel pro Tag (Mio Barrel/Tag) im Jahr 2002 auf 85,2 Mio Barrel/Tag im Jahr 2006. Im Gefolge dieser Entwicklung nahmen die Öl- (und Gas-)Einnahmen der Förderländer beträchtlich zu.

Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Aufsatz die wichtigsten Strukturmerkmale und die jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen in den zehn führenden Netto-Ölexportländern untersucht. Mit einem Öl- und Gasanteil von über 40 % an den Gesamtausfuhren sind diese Länder in hohem Maße von den Einnahmen aus dem Verkauf von Energie abhängig.<sup>2</sup> Dabei handelt es sich, in der Reihenfolge ihrer Bedeutung als Netto-Ölexporture, um Saudi-Arabien, Russland, Norwegen, den Iran, die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE), Nigeria, Kuwait, Venezuela, Algerien und Libyen. Diese Länder verbuchen annähernd 70 % der weltweiten Erdölausfuhren sowie über 50 % der weltweiten Erdölproduktion und beherbergen mehr als 70 % der globalen Erdölreserven. Zugleich tragen sie rund 45 % zu den

weltweiten Erdgasausfuhren und fast 40 % zu weltweiten Erdgasproduktion bei und verfügen über nahezu 60 % der internationalen Erdgasvorkommen.

Mit den gestiegenen Ölpreisen hat sich auch die weltwirtschaftliche Bedeutung der Erdölstaaten erhöht. Der Anteil der hier untersuchten zehn größten ölexportierenden Länder am Welt-BIP und Welthandel stieg von 3,6 % bzw. 2,4 % im Jahr 2002 auf 5,5 % bzw. 3,5 % im Jahr 2005. Mit der Rolle der ölexportierenden Staaten als weltweite Energielieferanten nahm auch deren globale Bedeutung als Investoren zu, da der Großteil der gesparten Öleinnahmen im Ausland angelegt wurde. Ferner hat die Wiederverausgabe der Erdölerlöse teilweise zu steigenden Einfuhren geführt und damit die Bedeutung dieser Länder als Ausfuhrziel ölimportierender Länder weiter gesteigert.

1 Jahresdurchschnittspreise für Rohöl der Sorte Brent.

2 Die Berechnung der weltweit größten Netto-Ölexporture erfolgte anhand von Informationen der Energy Information Administration der US-Regierung aus dem Jahr 2005, und der Grad der Energieabhängigkeit wurde mittels Angaben aus der Comtrade-Datenbank der Vereinten Nationen ermittelt. Der Aufsatz rückt also jene Länder in den Mittelpunkt, die für die weltweiten Ölmärkte am wichtigsten und dabei in hohem Maß von Kohlenwasserstoffausfuhren (Erdöl und Erdgas) abhängig sind. Auch in jenen Ländern, in denen Erdgas eine wichtige Rolle spielt, ist das Geschehen an den internationalen Ölmärkten von entscheidender Bedeutung, da die Gaspreise die Entwicklung der Ölpreise tendenziell nachzeichnen. Um die Abhängigkeit von Kohlenwasserstoffen messen zu können, wird Erdgas in den Länderdaten weitestmöglich auf einer Vergleichsbasis erfasst. Zu den hier analysierten zehn Ländern zählen auch die fünf größten Erdgasproduzenten, bei denen Kohlenwasserstoffexporte mehr als 40 % der Gesamtausfuhren ausmachen, nämlich Russland, Algerien, Iran, Norwegen und Saudi-Arabien (auf der Grundlage der BP Weltenergiestatistik 2006, Angaben für das Jahr 2005).

In den erdölexportierenden Ländern haben sich große Leistungsbilanzüberschüsse aufgebaut. Mit 420 Mrd USD übertrafen sie im Jahr 2006 jene der asiatischen Schwellenländer und stellten einen wichtigen Gegenposten zum Leistungsbilanzdefizit der USA dar. Ein Großteil der gestiegenen Ersparnisse ist in US-Vermögenswerten angelegt. Vor diesem Hintergrund wurden die ölexportierenden Länder aufgerufen, etwa durch beschleunigte Erweiterungsinvestitionen, stärkere wirtschaftliche Diversifikation und gegebenenfalls größere Wechselkursflexibilität zur Korrektur der weltweiten Ungleichgewichte beizutragen.<sup>3</sup>

Im folgenden Abschnitt 2 wird ein Überblick über die wichtigsten Strukturmerkmale der zehn betrachteten erdölexportierenden Länder gegeben. In Kapitel 3 werden die jüngsten volkswirtschaftlichen Entwicklungen analysiert. Abschnitt 4 geht auf die Verwendung der Erdöleinkünfte während der jüngsten Ölpreishausschuss und auf das Recycling der Öleinnahmen ein. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

## 2 WICHTIGE STRUKTURMERKMALE DER ERDÖL-EXPORTIERENDEN LÄNDER

### GRÖSSE DER LÄNDER UND VOLKSWIRTSCHAFTEN

Die erdölexportierenden Staaten unterscheiden sich hinsichtlich der Bevölkerungszahl, des BIP und des Pro-Kopf-Einkommens deutlich voneinander. Von den zehn untersuchten Ländern haben vier Staaten (Kuwait, die VAE, Norwegen und Libyen) weniger als 6 Millionen Einwohner, während in drei Staaten (Saudi-Arabien, Venezuela und Algerien) jeweils zwischen 24 und 34 Millionen Menschen leben. Indessen vereinigen der Iran, Russland und Nigeria mit insgesamt über 360 Millionen Einwohnern nahezu 80 % der Gesamtbevölkerung der untersuchten Staatengruppe (465 Millionen Einwohner) auf sich. Russland erwirtschaftet mit 979 Mrd USD das mit Abstand höchste BIP unter den zehn Ländern, gefolgt von Saudi-Arabien (349 Mrd USD) und Norwegen (334 Mrd USD). Norwegen und die VAE wie-

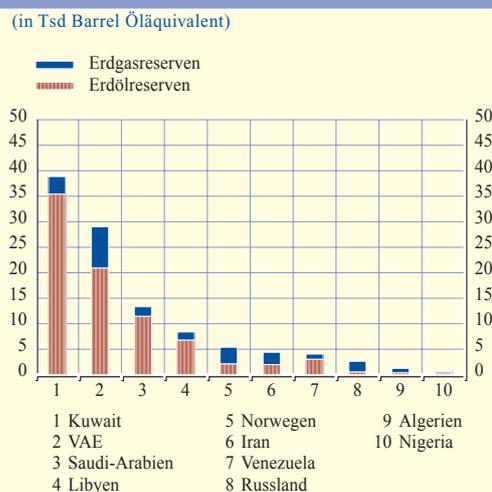
3 Siehe den Anhang zur Erklärung der G-7-Finanzminister und Zentralbankpräsidenten vom 21. April 2006 über die globalen Ungleichgewichte.

Abbildung 1a Erdöl- und Erdgasförderung pro Kopf der Bevölkerung im Jahr 2005



Quellen: BP Weltenergiestatistik 2006, IWF und EZB-Berechnungen.

Abbildung 1b Erdöl- und Erdgasreserven pro Kopf der Bevölkerung im Jahr 2005



Quellen: BP Weltenergiestatistik 2006, IWF und EZB-Berechnungen.

Tabelle 1 Anteil von Erdöl und Erdgas an den Staatseinnahmen, Ausfuhren und am BIP

(in % der gesamten Staatseinnahmen, der Ausfuhren und des BIP)

	Algerien	Iran	Kuwait	Libyen	Nigeria	Norwegen	Russland	Saudi-Arabien	VAE	Venezuela
Staatseinnahmen	76,3	64,1	77,2	86,5	65,9	18,4	49,3	89,4	66,3	50,0
Ausfuhren	98,3	83,2	83,3	95,7	97,3	45,5	61,1	89,5	37,3	89,6
BIP	45,1	24,9	52,6	67,1	44,6	23,4	20	45,2	31,5	24,6

Quellen: IWF, Weltbank und nationale Angaben.

Anmerkung: Die Angaben für Kuwait, Libyen und die VAE beziehen sich auf das Jahr 2004, für den Iran auf 2004/05, für Algerien und Norwegen auf 2005, für Nigeria auf 2003. Angaben für Russland: Die Staatseinnahmen (Bundesregierung) und Ausfuhren beziehen sich auf 2005, die BIP-Zahlen sind Schätzungen für 2000. Angaben für Saudi-Arabien: Die Staatseinnahmen und Ausfuhren beziehen sich auf 2005, die BIP-Zahlen auf 2004. Angaben für Venezuela: Die Staatseinnahmen und Ausfuhren beziehen sich auf 2006 (vorläufige Daten), die BIP-Zahlen auf 2003.

derum weisen das höchste Pro-Kopf-Einkommen auf. Nigeria ist mit einem Pro-Kopf-Einkommen von rund 1 200 USD das einzige Niedrigeinkommensland der Gruppe.

### WIRTSCHAFTSSTRUKTUR UND BEDEUTUNG DES ERDÖLS

In absoluten Zahlen gerechnet sind Russland und Saudi-Arabien mit einer durchschnittlichen Rohölförderung von 9,7 Mio Barrel/Tag bzw. 9,3 Mio Barrel/Tag<sup>4</sup> im Jahr 2006 die größten Ölförderstaaten (und -exporteure). Sie produzieren damit mehr als doppelt so viel Erdöl wie das drittgrößte Erzeugerland Iran (3,9 Mio Barrel/Tag) und mehr als dreimal so viel wie jedes andere Land der Gruppe der zehn größten Erdölexporter. Russland ist zugleich weltgrößter Gaserzeuger. Saudi-Arabien ist mit 9,1 Mio Barrel/Tag (2005) das Land mit den höchsten Netto-Ölausfuhren; an zweiter Stelle folgt Russland mit 6,7 Mio Barrel/Tag. Die Netto-Ölexporte der übrigen Länder bewegen sich indessen in einer Bandbreite von 1,5 Mio Barrel/Tag (Libyen) bis 2,7 Mio Barrel/Tag (Norwegen). Über die weitaus größten Ölreserven verfügt ebenfalls Saudi-Arabien mit einem Anteil von 22 % an den nachgewiesenen weltweiten Erdölvorkommen, gefolgt vom Iran mit 11,5 % (Angaben für 2005).

Umgerechnet auf die Bevölkerungszahl liegen bei der Erdöl- (und Erdgas-) Produktion die kleineren Länder an der Spitze und besitzen (pro Kopf der Bevölkerung) die umfangreichs-

ten Öl- (und Gas-)Vorräte (siehe Abbildung 1a und 1b). Bei Norwegen fällt der beachtliche Rangunterschied zwischen Fördervolumen und Reserven ins Auge, das heißt, verglichen mit den derzeitigen Ölfördermengen verfügt das Land nur über geringe Reservebestände. So werden die Ölreserven Norwegens Prognosen zufolge bei Fortschreibung des jetzigen Förder tempos in spätestens drei Jahrzehnten erschöpft sein. Die Erdölreserven Kuwaits, der VAE und des Iran dürften dagegen nach Hochrechnungen – unter Zugrundelegung derzeitiger Fördermengen – noch rund 100 Jahre reichen; Gleiches gilt für die Erdgasvorkommen der Zehnergruppe, die außer in Algerien, Norwegen und Russland noch ungefähr mindestens 100 Jahre verfügbar sein dürften.<sup>5</sup>

Die Volkswirtschaften der untersuchten öl-exportierenden Staaten basieren schwerpunktmäßig auf den Einnahmen aus Kohlenwasserstoffen (siehe Tabelle 1). Abgesehen von Norwegen tragen erdölbezogene Einkünfte in diesen Ländern rund 50 % oder mehr zu den gesamten Staatseinnahmen bei, und in sieben der zehn Staaten sind Erdöl- und Erdgasexporte mit mehr als 80 % an den Gesamtausfuhren be-

4 Die Angaben für Saudi-Arabien schließen zur Hälfte die Produktion in der Neutralen Zone zwischen Saudi-Arabien und Kuwait ein. Die Angaben zur Erdölförderung im Jahr 2006 stammen von der Internationalen Energieagentur (IEA).

5 Da die Prognosen über den Zeitpunkt, zu dem die Öl- und Gasvorkommen zur Neige gehen, von verschiedenen, nur schwer voraussagbaren Faktoren wie dem zukünftigen Stand der Technik und dem Preisniveau abhängen, sollten sie mit großer Vorsicht betrachtet werden.

teiltigt. Der hohe Anteil des Kohlenwasserstoffsektors am Sozialprodukt schlägt in Libyen und Kuwait mit rund 67 % bzw. 53 % des BIP und in Ländern mit relativ geringem Pro-Kopf-BIP wie Algerien und Nigeria (rund 45 % des BIP) besonders deutlich zu Buche. Größere Volkswirtschaften wie Russland, Norwegen, Iran und Venezuela sind in der Regel stärker diversifiziert; dort liegt der BIP-Beitrag des Öl- und Gassektors bei rund 25 % oder darunter. Je größer der Part, den das Erdöl bei den Staatseinnahmen, Ausfuhren und dem BIP einnimmt, umso anfälliger sind die Volkswirtschaften gegenüber volatilen Entwicklungen an den internationalen Ölmärkten.

In den meisten Förderländern ist der Erdölsektor in staatlicher Hand. Von den zehn untersuchten Ländern verfügen lediglich Norwegen und Russland über einen in Teilen privatisierten Ölsektor, wobei in Russland in den letzten Jahren ein Trend zur (Wieder-)Verstaatlichung zu konstatieren ist. Ungeachtet verstärkter Privatisierungsanstrengungen in den zurückliegenden Jahren spielen staatliche Unternehmen in vielen dieser Länder auch in ölfremden Branchen eine wichtige Rolle.

#### WÄHRUNGSPOLITISCHE STRATEGIEN UND WECHSELKURSSYSTEME

Mit Ausnahme Norwegens verfügen die ölexportierenden Staaten entweder über Wechselkurssysteme mit einer Währungsanbindung oder einem streng kontrollierten Floating, wobei der US-Dollar als Ankerwährung dient (siehe Tabelle 2). In den meisten Ländern besitzt die Ausrichtung auf den US-Dollar überdies eine lange Tradition. In den im Golfkooperationsrat (GKR) zusammengeschlossenen Staaten<sup>6</sup> zum Beispiel besteht das Wechselkurssystem seit den 1970er Jahren (faktisch) in der Anbindung an bzw. der Ausrichtung auf den US-Dollar. Norwegen, das die Strategie eines direkten Inflationsziels verfolgt, ist das einzige Land unter den zehn wichtigsten Ölexportstaaten, dessen Währungspolitik im Inland verankert ist.

**Tabelle 2 Wechselkurssysteme erdölexportierender Länder**

	Wechselkurssystem
Algerien	Kontrolliertes Floating
Iran	Gleitende Anpassung der Parität (Crawling Peg) <sup>1)</sup>
Kuwait	Feste Wechselkursbindung
Libyen	Feste Wechselkursbindung
Nigeria	Kontrolliertes Floating <sup>1)</sup>
Norwegen	Freies Floating
Russland	Kontrolliertes Floating
Saudi-Arabien	Feste Wechselkursbindung
VAE	Feste Wechselkursbindung
Venezuela	Feste Wechselkursbindung

Quelle: IWF.

Anmerkung: Stand vom 31. Juli 2006.

1) Das de facto bestehende Wechselkurssystem weicht vom De-jure-Regime des Landes ab.

Die Präferenz für eine Ankerwährung und Ausrichtung auf den US-Dollar lässt sich damit erklären, dass in den wichtigsten Ölexportstaaten die Erdöleinnahmen – die den größten Teil der Ausfuhrerlöse ausmachen – in US-Dollar erfasst werden. Die Anbindung an den US-Dollar bzw. das streng kontrollierte Floating gegenüber der US-Währung dient somit dem Ziel der Stabilisierung der Exporterlöse und – angesichts der herausragenden Rolle der Öleinnahmen für den Staatshaushalt – der Staatseinnahmen. Infolge dieser Wechselkurssysteme beeinflussen Schwankungen des US-Dollar gegenüber anderen wichtigen Währungen das reale Austauschverhältnis im Außenhandel der erdölexportierenden Staaten. Wie stark dieser Einfluss ist, hängt davon ab, wie hoch ihre Importe aus den Vereinigten Staaten (bzw. aus jenen, insbesondere asiatischen Ländern, deren Währungen an den US-Dollar angebinden sind) im Verhältnis zu den Einfuhren aus anderen Ländern sind (siehe den folgenden Abschnitt über die Handelsstrukturen). Wechselkursanbindung und streng kontrolliertes Floating bewirken zudem, dass die Zinssätze weitgehend den US-Zinsen folgen – selbst dann noch, wenn die Vereinigten Staaten und die ölexportierenden Länder unterschiedliche Konjunkturzyklen aufweisen. Be-

<sup>6</sup> Die Mitgliedstaaten des GKR sind Bahrain, Kuwait, Oman, Katar, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE).

**Tabelle 3 Ausfuhren und Einfuhren erdölexportierender Länder in geografischer Aufschlüsselung**

(Exporte und Importe in % der gesamten Aus- bzw. Einfuhren)

	Ausfuhren				Einfuhren			
	Euro- Währungs- gebiet	EU	Vereinigte Staaten	Asien (ein- schließlich Japans)	Euro- Währungs- gebiet	EU	Vereinigte Staaten	Asien (ein- schließlich Japans)
Algerien	52,1	54,1	22,6	1,8	56,3	61,3	5,4	13,6
Iran	22,9	23,6	0,3	45,3	34,6	41,0	0,2	25,7
Kuwait	8,4	10,4	11,9	72,3	26,5	34,6	14,1	25,1
Libyen	74,1	76,5	5,2	3,3	47,1	56,0	1,1	15,1
Nigeria	21,0	21,7	52,5	6,4	23,9	33,3	7,3	25,5
Norwegen	43,5	80,8	6,7	4,2	36,0	69,5	4,9	13,5
Russland	37,4	58,0	3,1	11,0	32,2	45,1	4,7	21,2
Saudi-Arabien	14,1	16,1	16,8	51,6	23,3	31,7	14,8	29,0
VAE	7,8	11,2	9,4	56,4	21,6	34,1	1,5	40,9
Venezuela	5,1	6,8	50,9	2,8	11,6	13,8	31,6	11,3
Durchschnitt	27,4	38,7	13,9	25,6	29,2	41,9	6,8	25,4

Quelle: IWF.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf Warenausfuhren bzw. -einfuhren im Jahr 2005. Mit den gesamten Ausfuhren bzw. Einfuhren gewichtete Durchschnittswerte.

stimmt wird dieser Zusammenhang durch den Grad der Kapitalverkehrsliberalisierung im jeweiligen Land. Beschränkungen des Kapitalverkehrs waren Ende 2005 besonders deutlich in Algerien, Libyen und im Iran zu verzeichnen, während in Nigeria noch ein multiples Wechselkursregime in Kraft war. Die Staaten des Golfkooperationsrats sowie Norwegen und seit jüngstem auch Russland zeichnen sich durch einen (relativ) freien Kapitalverkehr aus.

### HANDELSSTRUKTUREN

Aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Handelspartnern stellen die erdölexportierenden Länder eine recht heterogene Gruppe dar (siehe Tabelle 3). Während die Ausfuhren Norwegens, Russlands und der ölexportierenden Staaten der Mittelmeerregion überwiegend in die EU und die Länder des Euro-Währungsgebiets gelangen, spielt Asien eine Schlüsselrolle für den Güterexport aus den Golfkooperationsstaaten und dem Iran. Für Nigeria und Venezuela sind die Vereinigten Staaten das wichtigste Ausfuhrziel. Was die Einfuhren der Ölförderstaaten betrifft, so stellt die EU in den allermeisten dieser Länder die weitaus wichtigste Bezugsquelle dar, während sich Importe aus Asien auf durchschnittlich rund ein Viertel der Gesamteinfuhren belaufen. Die Vereinigten Staaten sind

für die Einfuhren der Ölexportländer (mit Ausnahme Venezuelas) von relativ geringer Bedeutung.

### 3 NEUERE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

#### WACHSTUM UND BESCHÄFTIGUNG

Das Wachstum des realen BIP hat sich in den erdölexportierenden Ländern seit 2003 stark beschleunigt und lag in den zurückliegenden vier Jahren bei durchschnittlich 6 % oder darüber (siehe Tabelle 4). Parallel dazu hat sich das Gefälle der Wachstumsraten deutlich verringert. Im Zeitraum von 2003 bis 2006 wuchs das reale BIP in allen untersuchten erdölexportierenden Staaten – mit Ausnahme von Norwegen, Venezuela (2003) und Algerien (2006) – um jährlich mindestens 4 %.

Triebfeder des realen BIP-Wachstums im Jahr 2003 – nach dem Anstieg der Ölpreise – waren vor allem die höheren Exporte. Die Inlandsnachfrage, insbesondere der private Verbrauch und die Bruttoinvestitionen, hat erst ab 2004 angezogen. Auch globale Faktoren wie das starke Weltwirtschaftswachstum, die reichliche Liquiditätsausstattung und die niedrigen Zinsen

**Tabelle 4 Erdölexportierende Länder: Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren**

(soweit nichts anderes angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Reales BIP	-0,7	3,1	7,0	3,7	3,5	6,7	6,9	6,2	6,0
Privater Verbrauch	3,1	0,3	4,6	7,2	9,4	4,8	10,3	11,8	10,7
Konsumausgaben des Staates	1,4	1,4	10,7	3,8	1,1	4,1	3,8	5,2	3,9
Bruttoanlageinvestitionen	-4,0	5,3	9,7	9,5	7,1	6,9	13,4	11,7	14,7
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	1,2	4,7	8,9	1,1	7,3	11,5	7,6	6,0	5,1
Arbeitslosigkeit (in % der Erwerbspersonen)	8,8	10,7	10,6	10,2	10,1	10,2	9,1	8,6	7,9
Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)	-6,1	-1,8	5,4	2,0	0,9	2,8	6,3	10,1	10,5
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	-2,2	5,4	15,2	9,4	7,2	9,7	12,3	16,7	16,3
Notierung für Brent-Rohöl (Jahresdurchschnitt, in USD)	12,7	17,9	28,5	24,4	25,0	28,9	38,3	54,5	65,4

Quellen: IWF; Notierung für Brent-Rohöl: Bloomberg.

Anmerkung: Durchschnittswerte der zehn untersuchten Länder auf Basis des BIP in Kaufkraftparitäten gewichtet, mit Ausnahme der Angaben zur Arbeitslosigkeit (nicht gewichteter Durchschnitt von acht Ländern – ohne Libyen und die VAE).

1) Algerien: Saldo des Staatshaushalts (Zentralregierung)

haben zu dieser überdurchschnittlichen Entwicklung beigetragen. Die Konsumausgaben des Staates sind relativ moderat gestiegen, was auf eine vorsichtige Verwendung der höheren Öleinnahmen hindeutet (siehe auch den Unterabschnitt zu den Finanzierungs- und Leistungsbilanzsalden). In Ländern wie Venezuela, Saudi-Arabien, Algerien und Nigeria allerdings nahmen diese Ausgaben von 2004 bis 2006 im Durchschnitt um jährlich mehr als 7 % zu.

Das starke Wirtschaftswachstum der letzten Jahre hat dazu beigetragen, dass die Arbeitslosigkeit in der Gruppe der erdölexportierenden Staaten zurückging, wenn auch nur moderat. Am ausgeprägtesten war diese Verringerung in Algerien und Venezuela. Drei der acht Länder, für die Angaben zur Arbeitslosigkeit verfügbar sind, weisen Arbeitslosenquoten von knapp 10 % bzw. (im Falle Algeriens) deutlich darüber auf. Der trotz des relativ starken Wirtschaftswachstums nur verhaltene Rückgang der Arbeitslosigkeit lässt sich zum Teil durch die hohe Kapitalintensität der Erdöl- und Erdgasindustrie erklären. Dementsprechend führt ein in diesem Industriezweig konzentriertes Wachstum nicht zu signifikanten zusätzlichen Beschäftigungsmöglichkeiten, was die Notwendigkeit verdeutlicht, den privaten Nicht-Öl-Sektor auszubauen. Dies gilt insbesondere für die am wenigsten diversifizierten Volkswirtschaften und für Länder, in denen die Beschäftigung im öffentlichen Sektor bereits hoch ist,

so z. B. in GKR-Staaten wie Kuwait und Saudi-Arabien.<sup>7</sup>

## INFLATIONS- UND WECHSELKURSENTWICKLUNG

Die Inflation in den erdölexportierenden Ländern bleibt im Durchschnitt auf hohem Niveau und schwankt seit Beginn dieser Dekade zwischen 8 % und 13 %. Im Iran sowie in Nigeria, Russland und Venezuela wurden in den zurückliegenden Jahren Inflationsraten von knapp bzw. über 10 % pro Jahr verzeichnet. Alle übrigen Länder – mit Ausnahme der VAE seit 2004 – wiesen im Allgemeinen Inflationsraten von unter 5 % auf (siehe Tabelle 5). In den amtlichen Angaben zum VPI werden die Inflation und der Inflationsdruck in einigen Ländern möglicherweise unterzeichnet. Dafür sprechen unter anderem der hohe Anteil der administrierten Preise, die zum nichtmonetären Inflationsbekämpfungsinstrumentarium der Regierungen (z. B. in Russland) gehören, die Subventionierung einer breiten Palette von Produkten (vor allem Energie) im Rahmen der Sozialpolitik (z. B. im Iran) sowie die Verwendung veralteter VPI-Körbe (z. B. in den VAE).

Der Preisauftrieb hat sich in den letzten Jahren allgemein verstärkt. Im Besonderen war dies in Ländern mit bislang relativ niedrigen Inflati-

<sup>7</sup> Siehe M. Sturm und N. Siegfried, Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council, Occasional Paper Nr. 31 der EZB, 2005.

**Tabelle 5 Inflationsraten in den erdölexportierenden Ländern**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Algerien	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5
Iran	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	12,1	14,6
Kuwait	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	4,1	3,0
Libyen	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,0	3,4
Nigeria	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,8	8,3
Norwegen	2,3	2,3	3,1	3,0	1,3	2,5	0,4	1,6	2,3
Russland	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7
Saudi-Arabien	-0,2	-1,3	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,7	2,3
VAE	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	15,9	13,6
Venezuela	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	5,0	7,8	10,1
Durchschnitt	17,5	41,0	12,2	13,0	11,4	11,1	9,5	9,9	8,7

Quelle: IWF.

Anmerkung: Durchschnittswerte auf Basis des BIP in Kaufkraftparitäten gewichtet. Die Angaben beziehen sich auf die Verbraucherpreis-inflation.

onsraten der Fall, was auf eine starke Inlandsnachfrage gepaart mit einem raschen Geld- und Kreditwachstum zurückzuführen ist. Deutliche Preiserhöhungen bei Vermögenswerten weisen ebenfalls auf einen Inflationsdruck hin. Die Aktienmärkte der erdölexportierenden Länder haben ungeachtet der Korrektur in den Golfstaaten Anfang 2006 deutliche Kurssteigerungen vorzuweisen. Insbesondere in der Golfregion weisen Einzelberichte auch auf drastisch steigende Immobilienpreise hin.

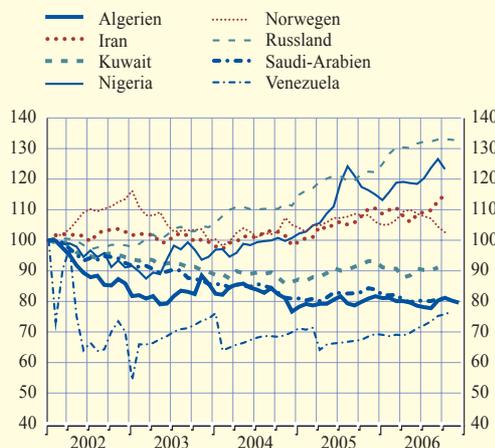
In Ländern mit relativ niedrigen Inflationsraten wurde die Inflation mit Hilfe verschiedener Faktoren begrenzt und in Ländern mit höheren Inflationsraten ein weiterer Preisaufrtrieb verhindert. Dazu zählen hohe Produktivitätszuwächse, ungenutzte Kapazitäten an den inländischen Arbeitsmärkten (siehe die hohen Arbeitslosenquoten) sowie – zumeist in GKR-Staaten – der Zustrom von Arbeitskräften. Die Inflationsentwicklung wurde in einigen Ölexportländern (wie den GKR-Staaten und Norwegen) auch vom hohen außenwirtschaftlichen Öffnungsgrad und steigenden Einfuhren aus Niedriglohnländern gedämpft.

Mit Ausnahme Norwegens spielte die Geldpolitik bei der Inflationseindämmung angesichts der bestehenden Wechselkurssysteme nur eine begrenzte Rolle (siehe Abschnitt 2). Durch die Anbindung an den US-Dollar bzw. das streng

kontrollierte Floating gegenüber dieser Währung sind die Zentralbanken nur eingeschränkt in der Lage, die Inflation mittels inländischer Zinssätze zu steuern. Darüber hinaus hat der Kursverfall des US-Dollar in den letzten Jahren über die Importpreise den Preisaufrtrieb verstärkt, und zwar insbesondere in den Ländern, die einen Großteil ihrer Einfuhren aus dem Eurogebiet beziehen. In einer Reihe von erdölexportierenden Ländern – wie Algerien, Kuwait

**Abbildung 2 Reale effektive Wechselkurse**

(Index: Januar 2002 = 100)



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben sind mit dem VPI deflationiert. Für Libyen und die VAE liegen keine vergleichbaren Angaben vor.

und Saudi-Arabien – ist seit 2002 der reale effektive Wechselkurs rückläufig (siehe Abbildung 2). Indessen ist der Anstieg des realen effektiven Wechselkurses in Russland, Nigeria und im Iran hauptsächlich das Ergebnis höherer Inflationsraten.

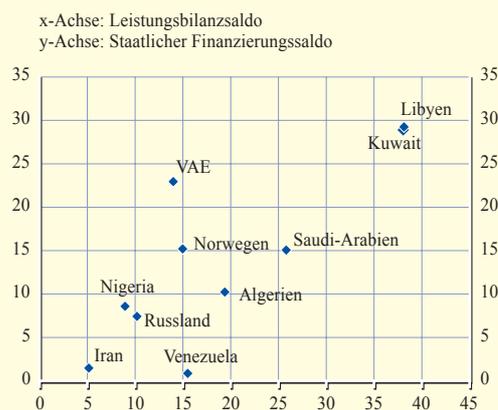
#### FINANZIERUNGS- UND LEISTUNGSBILANZSALDEN

Der Ölpreisanstieg und die damit verbundene Zunahme der Staatseinnahmen führten bei den staatlichen Finanzierungssalden der erdölexportierenden Länder zu einer scharfen Kehrtwende. Während der durchschnittliche (am BIP gemessene) Saldo der zehn betrachteten ölexportierenden Staaten 1998 noch ein Defizit von 6,1 % aufwies, wurde 2006 ein Überschuss von 10,5 % verzeichnet (Tabelle 4). Zwar kam es bereits im Jahr 2000 zu Überschüssen, ab 2004 weiteten sie sich aber deutlich aus. Die meisten erdölexportierenden Länder haben ihre öffentlichen Ausgaben bislang nur relativ vorsichtig aufgestockt. In dieser Entwicklung mögen sich die Erfahrungen der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre widerspiegeln, als die Staaten nach einem Ölpreirückgang Schwierigkeiten hatten, die im Zuge der Ölpreishausschüsse in den Siebziger- und frühen Achtzigerjahren deutlich ausgeweiteten Ausgaben wieder zurückzufahren. Ferner besteht Unsicherheit darüber, ob das hohe Ölpreisniveau der letzten Jahre vorübergehend oder von dauerhafter Natur ist. In Libyen, Kuwait und den VAE wurden in den zurückliegenden Jahren die höchsten Haushaltsüberschüsse erzielt. Im Iran hingegen ist nur ein relativ geringer Überschuss zu verbuchen, und Venezuela geriet 2006 in eine Defizitposition, was auf eine deutlich expansivere Finanzpolitik in beiden Ländern hindeutet. Die Überschüsse können in anderen erdölexportierenden Ländern künftig ebenfalls sinken, da vielfach Ausgabensteigerungen geplant sind, die insbesondere Infrastrukturprojekten zugute kommen sollen.

Der durchschnittliche Leistungsbilanzüberschuss der erdölexportierenden Länder stieg 2005 und 2006 auf über 16 % des BIP (Tabelle 4). Aufgrund des verstaatlichten Ölsek-

**Abbildung 3 Leistungsbilanz- und staatliche Finanzierungssalden**

(in % des BIP)



Quelle: IWF.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die Durchschnittswerte in der Zeit von 2004 bis 2006.

tors besteht eine enge Verbindung zwischen Ölpreisen, Leistungsbilanz und öffentlichem Haushalt. Länderübergreifend sind mit Blick auf die Entwicklung der Leistungsbilanzen Ähnlichkeiten mit dem Entwicklungsmuster des öffentlichen Finanzierungssaldos festzustellen (siehe Abbildung 3).

#### 4 VERWENDUNG DER MEHREINNAHMEN AUS DEM ERDÖLEXPORT UND RECYCLING DER ÖLEINKÜNFTE

Die erdölexportierenden Länder stehen vor der grundsätzlichen Entscheidung, die Einkünfte aus den Ölexporten entweder wieder auszugeben oder zu sparen. Da die Ölindustrie in den meisten Ländern verstaatlicht ist, fallen die Öleinnahmen den Regierungen zu; daher ist die Frage der Verwendung der Öleinkünfte in erster Linie eine finanzpolitische Entscheidung. Einnahmen aus dem Ölgeschäft, die zur Verausgabung vorgesehen sind, können entweder für den Kauf von Waren und Dienstleistungen im Inland oder im Ausland (Importe) eingesetzt werden. In beiden Fällen kann es sich dabei um Konsum- oder Investitionsausgaben handeln.

Tabelle 6 Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte in erdölexportierenden Ländern

(in % des BIP)	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Algerien <sup>1)</sup>	63,0	53,5	43,8	36,6	28,4	22,6*
Iran	13,7	25,4	26,4	26,3	22,4	19,6
Kuwait	35,1	29,9	23,0	17,4	11,8	7,6
Libyen	43,0	32,7	26,7	1,6	1,1	0,9
Nigeria	81,3	87,9	74,6	65,4	52,4*	50,8*
Norwegen	29,0	35,8	44,0	45,6	43,8	43,8
Russland <sup>1)</sup>	42,0	35,4	29,6	22,3	14,8	10,5
Saudi-Arabien	93,7	96,9	82,0	65,0	39,6	28,0
VAE	4,0	5,2	6,6	8,4	9,5	8,1
Venezuela <sup>2)</sup>	31,7	44,3	47,4	38,8	33,3	23,9
Durchschnitt	43,7	43,2	38,4	31,5	23,3	18,6

Quellen: IWF (\* Projektionen); Venezuela: EZB-Berechnungen anhand von Daten des Finanzministeriums (2006: vorläufige Angaben).

Anmerkung: Durchschnittswerte auf Basis des BIP in Kaufkraftparitäten gewichtet.

1) Verschuldung des Zentralstaats.

2) Staatliche Gesamtverschuldung gemäß nationaler Definition.

Werden die Öleinkünfte gespart, kann dies entweder im Zuge der Geldvermögensbildung oder in Form eines Abbaus der Staatsverschuldung erfolgen. Ausgaben für Investitionen gelten insofern als Äquivalent zum Sparen, als hier Sachanlagen an die Stelle von Finanzanlagen treten.

Durch die über Öleinnahmen finanzierte Geld- und Sachvermögensbildung erhöht sich das Reinvermögen eines Ölexportlandes nicht, da diese Werte das Ölvermögen ersetzen, das eine nicht erneuerbare Ressource in der nationalen Bilanz darstellt.

Im Folgenden wird auf die Verwendung der Öleinkünfte zum Abbau der Staatsverschuldung, für Einfuhren und zum Aufbau von Finanzaktiva eingegangen, da diese Verwendungsarten aus weltwirtschaftlicher Sicht am bedeutsamsten sind. Das Recycling von Öleinnahmen war kennzeichnend für Hochpreisphasen in den Siebzigerjahren und Anfang der Achtzigerjahre sowie für die jüngste Ölpreishaussage. Der Mittelrückfluss erfolgt über den Handelskanal, d. h. höhere Einfuhren, und über den Finanzkanal, d. h. Kapitalabflüsse aus den Ölexportländern.

## ABBAU DER STAATVERSCHULDUNG

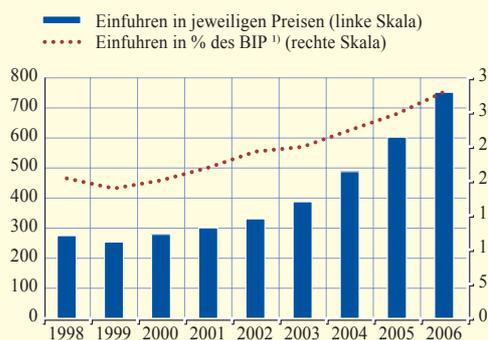
Im Durchschnitt konnte die öffentliche Verschuldung der zehn untersuchten erdölexportierenden Länder seit 2001 um mehr als die Hälfte zurückgeführt werden (siehe Tabelle 6). Für die Länder, die Ende der Neunzigerjahre einen besonders hohen Schuldenstand aufwiesen, nämlich Saudi-Arabien, Russland, Nigeria, Algerien und Libyen, hatte der Schuldenabbau bei der Verwendung der Mehreinnahmen aus den gestiegenen Ölpreisen eine hohe Priorität. Während Saudi-Arabien seine Verbindlichkeiten im Inland tilgte, zahlten die vier übrigen Länder in erster Linie Auslandsschulden zurück. Dabei konnte Libyen seine Staatsverschuldung nahezu vollständig abbauen. Lediglich Norwegen hat die jüngste Ölpreishaussage nicht dazu genutzt, seine Bruttostaatsverschuldung in größerem Umfang zu verringern.

## EINFUHREN

Die Importe der erdölexportierenden Länder haben sich in den vergangenen Jahren deutlich erhöht. In absoluter Rechnung stieg die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen durch die zehn untersuchten Ölförderländer von 275 Mrd USD im Jahr 1998 auf 752 Mrd USD im Jahr 2006 (siehe Abbildung 4). Auf Russland, die VAE

**Abbildung 4 Waren- und Dienstleistungseinfuhren erdölexportierender Länder**

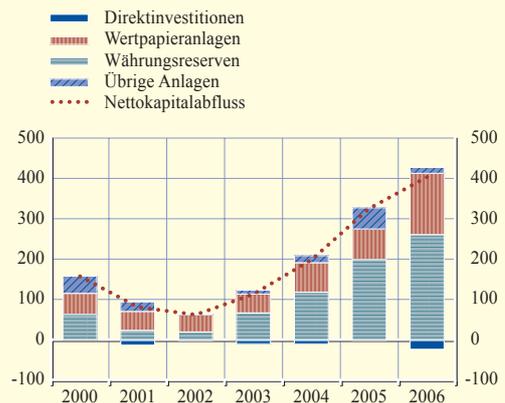
(in Mrd USD; in %)



Quelle: IWF.  
1) Durchschnittswert auf Basis des BIP in Kaufkraftparitäten gewichtet.

**Abbildung 5 Kapitalabflüsse erdölexportierender Länder**

(in Mrd USD)



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

und Saudi-Arabien zusammengenommen entfallen nahezu zwei Drittel des zusätzlichen Einfuhrvolumens zwischen 1998 und 2006. Gemessen am BIP haben die Importe seit 1998 um durchschnittlich knapp 13 Prozentpunkte zugelegt. Besonders hoch fielen die Steigerungen in Relation zum BIP in Libyen (68 Prozentpunkte), den VAE (35 Prozentpunkte) und Nigeria (27 Prozentpunkte) aus. Auch in Ländern, die einen spürbaren Anstieg ihres Leistungsbilanzüberschusses verzeichneten, waren die Importzuwächse beträchtlich, was darauf schließen lässt, dass die Ausgaben in diesen Ländern nicht im gleichen Maße zugenommen haben wie die Öleinnahmen und das BIP.

Die asiatischen Länder scheinen vom Rückfluss der Öleinnahmen über den Handelskanal mehr profitiert zu haben als andere Regionen der Welt. Auch für den Euroraum dürften die günstigen Auswirkungen des Recyclings der Öleinkünfte etwas stärker zum Tragen gekommen sein als bei einigen seiner Hauptkonkurrenten, insbesondere den Vereinigten Staaten.<sup>8</sup>

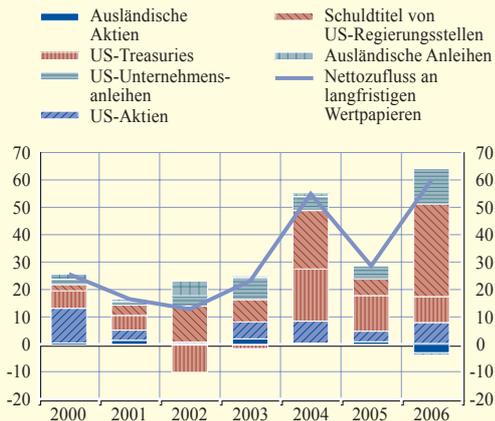
Ein Vergleich zwischen der Entwicklung der Einfuhren während der jüngsten Ölpreishaube und früheren Hochpreisphasen in den Siebzigerjahren und zu Beginn der Achtzigerjahre

liefert je nach Ländergruppe und Referenzwert unterschiedliche Ergebnisse für die durch Öleinnahmen bedingte marginale Importneigung. Laut Schätzung des IWF vom April 2006 machte der Importanstieg in absoluter Rechnung seit 2002 rund die Hälfte der Mehreinnahmen aus (gegenüber drei Viertel Anfang der Siebzigerjahre), wobei zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede bestanden. Die OECD kam 2005 zu dem Ergebnis, dass die Wiederverausgabung der Öleinkünfte in Afrika und dem Nahen Osten „weitgehend im Plan“ liegt, das heißt, dass 60 % bis 65 % der Ölmehreinnahmen nach zwei Jahren wieder ausgegeben werden. Im selben Jahr wies die Bundesbank auf eine Beschleunigung des Recyclings von Öleinkünften über den Handelskanal hin, nachdem sie untersucht hatte, wie sich nach einem Ölpreisanstieg die Ein- und Ausfuhren der OPEC-Länder (d. h. der Mitglieder der Organisation erdölexportierender Länder) im Zeitraum von 1980 bis 1990 und von 1991 bis 2004 entwickelten.

<sup>8</sup> Siehe EZB, Die Auswirkungen des Rückflusses von Öleinnahmen auf die Exporte des Euro-Währungsgebiets, Kasten 8, Monatsbericht April 2007.

**Abbildung 6 Erwerb langfristiger Wertpapiere von US-Gebietsansässigen durch erdölexportierende Länder**

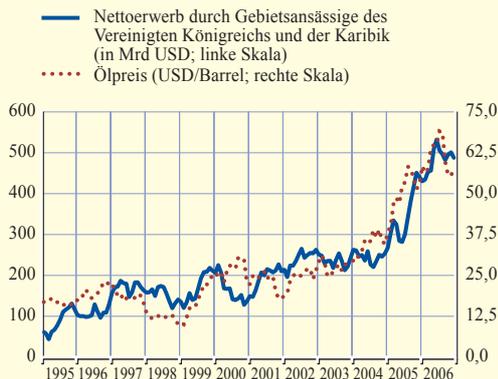
(in Mrd USD)



Quellen: US-amerikanisches Schatzamt und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Einschließlich Bahrain, Irak, Gabun, Oman und Katar; ohne Kuwait.

**Abbildung 7 Erwerb langfristiger Wertpapiere von US-Gebietsansässigen durch Gebietsansässige des Vereinigten Königreichs und der Karibik**

(in Mrd USD; USD/Barrel)



Quellen: US-amerikanisches Schatzamt, BIZ und EZB-Berechnungen.  
Anmerkungen: Der Nettoerwerb ist über 12 Monate kumuliert. Der Ölpreis bezieht sich auf Rohöl der Sorte Arabian Light.

**AUFBAU VON FINANZAKTIVA**

Finanzaktiva können in Form von Devisenreserven (bei Zentralbanken) oder durch Vermögensakkumulation anderer öffentlicher Stellen (staatlicher Vermögensfonds) bzw. des privaten Sektors gebildet werden. Angesichts des Entwicklungsstands der Finanzmärkte und der eingeschränkten Investitionsmöglichkeiten in den meisten erdölexportierenden Ländern, worin sich auch der geringe wirtschaftliche Diversifizierungsgrad widerspiegelt, werden nicht nur Devisenreserven, sondern auch ein Großteil der Vermögenswerte anderer öffentlicher Stellen und privater Akteure im Ausland angelegt. Diese dürften breiter über die verschiedenen Anlageklassen hinweg gestreut sein als die Währungsreserven, das heißt, neben Staatsanleihen dürften sie beispielsweise auch Unternehmensanleihen, Aktien, Immobilien oder Direktinvestitionen umfassen.

Vor diesem Hintergrund weisen die Ölexportländer hohe Kapitalabflüsse auf, die sich in den letzten zwei Jahren verdoppelten und 2006 mehr als 400 Mrd USD betragen. Der Großteil dieses Kapitals fließt in den Aufbau von Währungsreserven oder wird in Form von Wertpa-

pieranlagen investiert (siehe Abbildung 5). Ein beträchtlicher Teil der gemeldeten Wertpapieranlagen dürfte tatsächlich aus dem öffentlichen Sektor, das heißt von staatlichen Vermögensfonds, stammen.

Wenngleich nur schwer zu ermitteln ist, wohin diese Kapitalströme fließen, so dürften doch die Vereinigten Staaten einer der Hauptempfänger sein. Im Jahr 2006 konstatierte das US-amerikanische Schatzamt Nettokapitalzuflüsse in Höhe von rund 60 Mrd USD, die von privaten und öffentlichen Anlegern aus den Ölexportländern in langfristige Wertpapiere (vornehmlich US-Treasuries und Schuldtitel von US-Regierungsstellen, aber auch Unternehmensanleihen) investiert wurden (siehe Abbildung 6).

Zwar sind die offiziell ausgewiesenen Mittelzuflüsse aus erdölexportierenden Ländern in die Vereinigten Staaten weitaus geringer als die Leistungsbilanzüberschüsse und entsprechenden Nettokapitalabflüsse dieser Länder, sie beinhalten jedoch keine Transaktionen, die über internationale Finanzplätze wie etwa London oder über Offshore-Zentren in der Karibik abgewickelt werden. Im Jahr 2006 entfielen auf

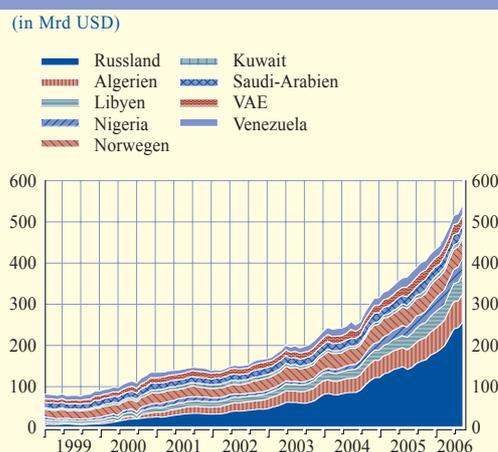
das Vereinigte Königreich und die karibischen Offshore-Finanzzentren 506 Mrd USD und damit mehr als die Hälfte des gesamten Erwerbs langfristiger Wertpapiere von US-Gebietsansässigen durch ausländische Gebietsansässige (siehe Abbildung 7). Dies lässt darauf schließen, dass die Ölexporture einen Großteil ihrer ausländischen Wertpapieranlagen über diese internationalen Finanzzentren abwickeln.

Die Devisenreserven der wichtigsten Ölausfuhrländer haben sich seit Ende 1998 um etwa 430 Mrd USD erhöht und beliefen sich im Juli 2006 auf 519 Mrd USD (siehe Abbildung 8). Ihr Anteil an den weltweiten Devisenreserven stieg von rund 5 % Ende 1998 auf über 11 % Mitte 2006. Vergleicht man jedoch die absolute Zunahme der Devisenreserven erdölexportierender Länder mit der Reserveakkumulation sämtlicher Entwicklungs- und Schwellenländer, so entfallen auf die Ölexporture lediglich 14 % des Gesamtzuwachses zwischen Januar 1999 und Juli 2006.

Im Hinblick auf die Entwicklung der Devisenreserven bestehen zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede. Ausschlaggebend für die Gruppe der erdölexportierenden Länder war diesbezüglich die Reserveakkumulation durch die russische Zentralbank, die teilweise darauf zurückzuführen ist, dass der russische Ölstabilisierungsfonds – der erst Anfang 2004 eingerichtet wurde und Ende 2006 rund 30 % der russischen Devisenreserven auf sich vereinte – seine gesamten Mittel auf einem Konto bei der Zentralbank hinterlegt hat. Auch in Algerien und Libyen war ein beträchtlicher Reserveaufbau zu beobachten, wenngleich nicht in dem Maße wie in Russland. Seit 2004 hat zudem Nigeria seine Bestände an Währungsreserven, die zuvor gering waren, kräftig aufgestockt.

Die Reservebestände der GKR-Länder und Norwegens weisen im Zeitverlauf ein hohes Maß an Stabilität auf, was darauf hindeutet, dass in diesen Ländern vor allem die staatlichen Vermögensfonds zum Aufbau der Devisenreserven beigetragen haben. Das Vermögen des

**Abbildung 8 Devisenreserven erdölexportierender Länder**



Quelle: IWF.  
Anmerkungen: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2006. Für den Iran liegen keine vergleichbaren Daten vor.

norwegischen Fonds erhöhte sich von 22,7 Mrd USD im Jahr 1998 auf 285,6 Mrd USD im Jahr 2006, während sich die von der Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) und der Kuwait Investment Authority (KIA) verwalteten Fonds im Jahr 2006 Schätzungen zufolge auf 250 Mrd USD bis 500 Mrd USD bzw. 160 Mrd USD bis 250 Mrd USD beliefen.<sup>9</sup>

Der Rückfluss der Öleinnahmen über den Finanzkanal scheint während der jüngsten Ölpreishausse einen etwas anderen Verlauf genommen zu haben als in den Siebzigerjahren und Anfang der Achtzigerjahre, als offizielle Währungsreserven und Einlagen bei internationalen Banken die wichtigsten Finanzinstrumente für das Recycling der Öleinkünfte bildeten. Die Banken nutzten die erhöhten Mittel dazu, ihre Kreditvergabe an Schwellenländer – vor allem in Lateinamerika – auszuweiten, was später zu der Schuldenkrise Anfang der Achtzigerjahre beitrug. Der Aufbau von Bankanlagen durch die Ölexportländer hielt sich in den letzten Jahren eher in Grenzen, wohinge-

<sup>9</sup> ADIA und KIA machen keine Angaben zum Gesamtvolumen der verwalteten Vermögenswerte oder zu deren Zusammensetzung. Bei den angegebenen Beträgen handelt es sich um Schätzungen privatwirtschaftlicher Organisationen, die mit einem hohen Maß an Unsicherheit behaftet sind.

gen die Wertpapieranlagen umfangreicher ausfielen. Auch der Abbau der Auslandsverschuldung hat eine größere Rolle gespielt. Zwar liegen kaum Angaben über die Aufschlüsselung der Vermögenswerte erdölexportierender Länder nach Anlageklassen, Währungen oder Regionen vor,<sup>10</sup> doch deuten Einzelberichte darauf hin, dass insbesondere die GKR-Länder verglichen mit früheren Phasen hoher Ölpreise verstärkt in Asien oder den Ländern des Nahen und Mittleren Ostens investieren. Letzteres zeigt sich unter anderem darin, dass sich die Aktien- und Immobilienmärkte in einer Reihe von Ländern des Nahen Ostens und Nordafrikas in den vergangenen Jahren dynamisch entwickelt haben. Wie bereits dargelegt, scheinen jedoch die Vereinigten Staaten in den letzten Jahren wie schon in vorangegangenen Hochpreisphasen das Hauptbestimmungsland für den Rückfluss der Öleinnahmen über den Finanzkanal gewesen zu sein.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die zehn untersuchten erdölexportierenden Länder zeichnen sich – bei aller Unterschiedlichkeit in einzelnen Strukturmerkmalen – durch ihre schwerpunktmäßig auf Kohlenwasserstoffe ausgerichteten Volkswirtschaften aus und haben in den letzten Jahren von den hohen Rohölpreisen profitiert, die sich seit 2003 in einem höheren realen BIP-Wachstum sowie großen Haushalts- und Leistungsbilanzüberschüssen niedergeschlagen haben. Gleichwohl hat sich in einigen Ländern ein Inflationsdruck aufgebaut, während andere Länder nach wie vor eine verhaltene Preisentwicklung aufweisen. Die gestiegenen Öleinnahmen haben zu höheren Einfuhren, zum Aufbau von Finanzaktiva und zu einer geringeren Staatsverschuldung geführt und schlagen sich in zunehmendem Maß auch in höheren öffentlichen Ausgaben, insbesondere Infrastrukturinvestitionen, nieder.

In den Ölimportländern führten die hohen Erdölpreise der vergangenen Jahre tendenziell zu einer Dämpfung des Wachstums und zu höheren Inflationsraten, wengleich sich die Ölabhän-

gigkeit der entwickelten Volkswirtschaften, insbesondere im Euroraum, verglichen mit den Siebziger- und frühen Achtzigerjahren verringert hat. Abgemildert werden die negativen ökonomischen Auswirkungen der hohen Ölpreise allerdings durch den Rückfluss der Öleinnahmen über den Handelskanal, wovon im Zuge höherer Ausfuhren in die erdölexportierenden Länder offenbar vor allem Asien und mit Abstrichen auch das Euro-Währungsgebiet profitieren, sowie über den Finanzkanal, was vornehmlich den Vereinigten Staaten – aufgrund höherer Kapitalzuflüsse aus ölexportierenden Ländern – zugute kommt. Infolgedessen haben die Ölexportländer in den letzten Jahren als Handelspartner und Investoren für die Weltwirtschaft an Bedeutung gewonnen.

<sup>10</sup> Nach Angaben der BIZ haben Russland und die OPEC-Länder den Anteil der auf Euro lautenden Nettoeinlagen an den Gesamteinlagen bei Banken im BIZ-Bereichsgebiet seit Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion aufgestockt, wobei die Zunahme in Russland sehr viel höher ausfiel. Eine ausführliche Analyse findet sich in EZB, *The role of the euro in the recycling of oil revenues in the international banking system: an update*, in: *Review of the international role of the euro*, 2007.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1	Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S6
1.2	Schlüsselinssätze der EZB	S7
1.3	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S8
1.4	Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1	Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S10
2.2	Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S11
2.3	Monetäre Statistik	S12
2.4	Kredite der MFIs, Aufschlüsselung	S14
2.5	Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung	S17
2.6	Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung	S20
2.7	Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs	S21
2.8	Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S22
2.9	Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S24
2.10	Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen	S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1	Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren	S26
3.2	Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets	S30
3.3	Private Haushalte	S32
3.4	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S33
3.5	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S34

### 4 FINANZMÄRKTE

4.1	Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S35
4.2	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S36
4.3	Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S38
4.4	Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
4.5	Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S42
4.6	Geldmarktsätze	S44
4.7	Renditen von Staatsanleihen	S45
4.8	Börsenindizes	S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1	HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S47
5.2	Produktion und Nachfrage	S50
5.3	Arbeitsmärkte	S54

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.int>).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	<b>S55</b>
6.2	Verschuldung	<b>S56</b>
6.3	Veränderung der Verschuldung	<b>S57</b>
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	<b>S58</b>
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	<b>S59</b>
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz	<b>S60</b>
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	<b>S65</b>
7.3	Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	<b>S66</b>
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	<b>S68</b>
7.5	Warenhandel	<b>S70</b>
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	<b>S72</b>
8.2	Bilaterale Wechselkurse	<b>S73</b>
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	<b>S74</b>
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	<b>S75</b>
	<b>ABBILDUNGEN</b>	<b>S76</b>
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	<b>S77</b>
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	<b>S83</b>

#### **ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2007 – DER BEITRITT SLOWENIENS**

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2007 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 13 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001 und 2007 handelt, die gegenüber Daten für 2000 bzw. 2006 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Sloweniens beziehen, sind auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html> abrufbar.

#### **In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen**

„-“	Daten werden nicht erhoben/ Nachweis nicht sinnvoll
„.“	Daten noch nicht verfügbar
„...“	Zahlenwert null oder vernachlässigbar
(p)	vorläufige Zahl



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet  
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,9	3,08	3,86
2006 Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,1	3,22	3,97
2006 Q4	6,7	8,6	9,0	-	11,2	16,7	3,59	3,86
2007 Q1	6,8	9,0	10,1	-	10,5	16,0	3,82	4,08
2007 Q2	.	.	.	.	.	.	4,07	4,42
2007 Jan.	6,6	8,9	9,9	9,9	10,6	15,8	3,75	4,10
2007 Febr.	6,6	8,8	10,0	10,3	10,3	15,6	3,82	4,12
2007 März	7,0	9,5	10,9	10,4	10,5	17,6	3,89	4,02
2007 April	6,3	9,0	10,4	10,7	10,3	18,3	3,98	4,25
2007 Mai	6,1	9,4	10,7	.	10,3	.	4,07	4,37
2007 Juni	.	.	.	.	.	.	4,15	4,66

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,4	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,4	2,7	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 Q3	2,1	5,4	2,4	2,8	4,2	83,8	1,5	7,8
2006 Q4	1,8	4,1	2,2	3,3	4,0	84,2	1,5	7,6
2007 Q1	1,9	2,9	2,2	3,0	3,8	84,6	1,4	7,2
2007 Q2	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Jan.	1,8	3,1	-	-	3,3	84,4	-	7,4
2007 Febr.	1,8	2,9	-	-	4,0	-	-	7,2
2007 März	1,9	2,8	-	-	4,1	-	-	7,1
2007 April	1,9	2,4	-	-	2,9	84,8	-	7,1
2007 Mai	1,9	2,3	-	-	.	.	-	7,0
2007 Juni	1,9	.	-	-	.	.	-	.

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-24 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	5,3	30,5	-156,7	273,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
2006 Q4	27,3	19,7	-57,3	130,0	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	5,4	8,6	-33,0	133,1	331,6	105,5	105,9	1,3106
2007 Q2	.	.	.	.	.	107,1	107,3	1,3481
2007 Jan.	-2,0	-3,0	-12,3	35,4	338,6	104,9	105,5	1,2999
2007 Febr.	-4,3	2,5	-12,4	26,2	337,5	105,4	105,9	1,3074
2007 März	11,7	9,2	-8,4	71,4	331,6	106,1	106,5	1,3242
2007 April	-5,9	3,2	-24,4	16,3	330,0	107,1	107,4	1,3516
2007 Mai	.	.	.	.	327,4	107,3	107,4	1,3511
2007 Juni	.	.	.	.	.	106,9	107,1	1,3419

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

## I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	8. Juni 2007	15. Juni 2007	22. Juni 2007	29. Juni 2007
<b>Gold und Goldforderungen</b>	179 936	179 911	179 866	172 756
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	143 867	144 240	143 414	141 647
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	25 588	24 557	26 015	24 433
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	15 301	16 121	15 844	16 713
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	429 174	432 004	438 124	464 608
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	279 000	282 000	288 002	313 499
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	150 002	150 003	150 003	150 002
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	172	1	119	1 104
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	3
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	14 058	14 401	14 430	13 759
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	96 176	95 752	93 929	93 704
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 643	37 643	37 643	37 147
<b>Sonstige Aktiva</b>	234 603	235 631	237 407	243 686
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 176 346	1 180 260	1 186 672	1 208 453

### 2. Passiva

	8. Juni 2007	15. Juni 2007	22. Juni 2007	29. Juni 2007
<b>Banknotenumlauf</b>	629 296	628 150	627 902	633 076
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	185 711	192 101	189 555	183 186
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	185 565	191 999	189 468	182 086
Einlagefazilität	143	86	86	1 100
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	3	16	1	0
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	201	198	201	226
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	51 054	50 176	58 492	77 881
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	20 240	19 931	19 536	28 116
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	157	157	190	178
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	17 262	16 816	17 756	16 059
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 578	5 578	5 578	5 517
<b>Sonstige Passiva</b>	72 995	73 300	73 609	78 893
Ausgleichsposten aus Neubewertung	125 521	125 521	125 521	117 010
<b>Kapital und Rücklagen</b>	68 331	68 332	68 332	68 311
<b>Passiva insgesamt</b>	1 176 346	1 180 260	1 186 672	1 208 453

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**  
(Zinssätze in % p.a.; Veränderung in Prozentpunkten)

Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
	Stand 1	Veränderung 2	Mengentender	Zinstender	Veränderung 5	Stand 6	Veränderung 7
			Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
			Stand 3	Stand 4			
1999 1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. April	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. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. Mai	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. Sept.	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. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. Juni	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. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25

Quelle: EZB.

- 1) Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf die Beratungen des EZB-Rats folgt, wirksam).
- 2) Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass zwischen dem 4. und dem 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) <sup>1), 2)</sup> (in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte <sup>3)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2007	7. März	364 245	333	280 000	3,50	3,55	3,56	7
	14.	375 459	352	271 500	3,75	3,81	3,81	7
	21.	372 414	370	282 000	3,75	3,80	3,81	7
	28.	365 416	357	283 500	3,75	3,82	3,83	7
	4. April	382 753	356	291 500	3,75	3,83	3,83	7
	11.	364 037	346	280 000	3,75	3,81	3,82	7
	18.	397 484	366	281 500	3,75	3,81	3,82	7
	25.	392 541	350	288 500	3,75	3,82	3,83	7
	2. Mai	371 510	306	279 500	3,75	3,82	3,83	7
	9.	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
	15.	360 720	307	281 000	3,75	3,82	3,82	8
	23.	364 192	359	295 500	3,75	3,82	3,82	7
	30.	360 182	331	284 500	3,75	3,82	3,83	7
	6. Juni	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
	13.	363 785	344	282 000	4,00	4,06	4,07	7
	20.	365 298	361	288 000	4,00	4,06	4,07	7
	27.	340 137	341	313 500	4,00	4,07	4,08	7
	4. Juli	357 489	334	298 000	4,00	4,03	4,05	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2006	29. Juni	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
	27. Juli	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
	31. Aug.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
	28. Sept.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
	26. Okt.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
	30. Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
	21. Dez.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007	1. Febr.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
	1. März	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
	29.	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
	27. April	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
	31. Mai	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
	28. Juni	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
						Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>		Gewichteter Durch- schnittssatz
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2006	17. Jan.	Befristete Transaktion	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
	7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
	7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
	11. April	Befristete Transaktion	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
	9. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
	14. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
	11. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
	8. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
	5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
	10. Okt.	Befristete Transaktion	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
	12. Dez.	Befristete Transaktion	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007	13. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
	17. April	Hereinnahme von Termineinlagen	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
	14. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
	12. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p.a.)

**1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1	
2007 Jan.	15 889,0	8 478,5	638,8	1 984,4	1 278,8	3 508,5	
Febr.	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9	
März	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8	
April	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
2007 17. April	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14. Mai	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12. Juni	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
10. Juli	188,3	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren			Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld	
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität						Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16. Jan.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13. Febr.	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2
13. März	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
17. April	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14. Mai	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8
12. Juni	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 einschließlich geldpolitischer Geschäfte im Wege der Hereinnahme von Termineinlagen, die die Banka Slovenije vor dem 1. Januar 2007 durchführte und die nach diesem Datum noch bestehen.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup> (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktivi-ationen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	1 540,4	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,2	361,4	14,8	258,6
Jan.	1 582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,8	267,4
Febr.	1 576,6	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,5
März	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
April	1 629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
Mai <sup>3)</sup>														
MFIs ohne Eurosysteem														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007	26 402,2	15 074,2	806,2	9 275,8	4 992,1	3 602,0	1 296,1	644,4	1 661,5	84,6	1 219,5	4 489,5	171,8	1 760,7
Jan.	26 619,8	15 159,1	803,2	9 337,0	5 018,9	3 626,6	1 293,2	658,2	1 675,1	87,4	1 219,6	4 575,7	171,8	1 779,7
Febr.	27 084,1	15 332,7	801,4	9 439,2	5 092,1	3 661,0	1 281,6	686,6	1 692,9	92,2	1 238,0	4 683,3	195,0	1 881,9
März	27 460,1	15 493,8	802,3	9 524,1	5 167,3	3 670,2	1 258,8	706,0	1 705,4	97,0	1 308,4	4 800,9	199,5	1 890,3
April	27 827,2	15 606,5	797,8	9 597,0	5 211,6	3 745,6	1 291,7	733,6	1 720,2	95,1	1 346,7	4 899,6	200,3	1 933,6
Mai <sup>4)</sup>														

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschreibungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-ationen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	1 540,4	621,2	433,3	48,2	18,8	366,3	-	0,8	214,9	36,9	233,2
Jan.	1 582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,2	-	0,4	218,2	39,1	234,7
Febr.	1 576,6	632,5	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
März	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
April	1 629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
Mai <sup>4)</sup>											
MFIs ohne Eurosysteem											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	123,2	7 891,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007	26 402,2	-	13 297,9	122,3	7 888,2	5 287,4	726,1	4 313,8	1 459,3	4 181,6	2 423,5
Jan.	26 619,8	-	13 358,7	138,0	7 899,4	5 321,2	739,9	4 372,4	1 478,3	4 231,2	2 439,4
Febr.	27 084,1	-	13 591,9	138,8	8 046,9	5 406,2	758,6	4 423,0	1 520,0	4 253,5	2 537,2
März	27 460,1	-	13 690,5	131,6	8 097,4	5 461,5	779,2	4 446,1	1 537,3	4 405,2	2 601,7
April	27 827,2	-	13 847,9	152,3	8 165,0	5 530,6	797,4	4 503,3	1 536,5	4 514,8	2 627,2
Mai <sup>4)</sup>											

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiva-Positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Jan.	20 097,2	10 102,4	826,0	9 276,4	2 137,3	1 490,5	646,8	846,3	4 850,9	186,6	1 973,7
Febr.	20 284,1	10 160,6	822,9	9 337,6	2 156,6	1 496,0	660,6	836,4	4 941,3	186,6	2 002,6
März	20 630,4	10 261,0	821,1	9 439,9	2 175,7	1 487,0	688,7	849,9	5 042,9	209,8	2 091,2
April	20 904,3	10 346,2	821,5	9 524,8	2 177,3	1 469,1	708,2	909,5	5 156,7	214,8	2 099,8
Mai <sup>(p)</sup>	21 200,4	10 413,6	816,0	9 597,6	2 241,0	1 505,2	735,8	920,5	5 253,6	215,6	2 156,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	2 003,8	873,6	-14,4	888,0	10,6	-96,8	107,4	98,5	795,7	6,4	218,9
2007 Jan.	292,3	84,5	-4,0	88,4	22,9	21,2	1,7	12,9	143,6	-0,9	29,3
Febr.	221,8	63,2	-3,0	66,2	17,8	4,2	13,6	-10,6	123,8	0,0	27,6
März	348,3	104,7	-1,2	105,9	22,4	-7,3	29,6	10,0	123,5	1,2	86,5
April	313,3	92,5	0,5	92,0	3,5	-16,0	19,5	58,7	151,8	1,0	5,8
Mai <sup>(p)</sup>	267,1	68,1	-5,6	73,6	62,3	36,7	25,6	5,6	75,5	0,9	54,8

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	156,9	7 907,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Jan.	20 097,2	575,6	170,4	7 907,0	641,5	2 625,2	1 283,7	4 218,6	2 656,7	18,4
Febr.	20 284,1	578,7	189,5	7 919,2	652,5	2 668,2	1 296,2	4 270,2	2 674,1	35,4
März	20 630,4	588,3	183,6	8 064,4	666,4	2 700,0	1 330,7	4 293,0	2 769,5	34,5
April	20 904,3	594,7	173,6	8 117,2	682,3	2 709,7	1 334,2	4 448,3	2 836,6	7,5
Mai <sup>(p)</sup>	21 200,4	597,5	199,5	8 186,3	702,4	2 750,8	1 304,0	4 557,3	2 875,9	26,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	2 003,8	59,4	-16,2	684,3	27,0	285,6	57,3	599,4	263,8	43,1
2007 Jan.	292,3	-17,0	12,2	-21,6	28,9	30,0	0,3	166,8	95,9	-3,1
Febr.	221,8	3,1	19,0	16,3	11,5	50,5	6,9	84,3	6,6	23,6
März	348,3	9,6	-5,7	147,3	14,2	35,3	17,7	39,0	88,1	2,7
April	313,3	6,4	-9,9	57,6	17,9	19,4	-2,1	190,9	50,7	-17,7
Mai <sup>(p)</sup>	267,1	2,8	25,9	66,8	15,4	35,1	-29,2	89,0	44,2	17,1

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

## 2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Geldmengenaggregate <sup>2)</sup> und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite	
										10	
<b>Bestände</b>											
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2
2006	3 674,8	2 954,1	6 628,9	1 102,1	7 731,0	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	632,9
2007											
Jan.	3 686,5	2 989,4	6 675,9	1 134,9	7 810,7	-	5 478,5	2 321,7	10 770,8	9 273,9	629,3
Febr.	3 709,2	3 006,7	6 715,9	1 153,1	7 869,0	-	5 514,3	2 321,8	10 843,2	9 342,4	679,9
März	3 746,6	3 064,4	6 811,0	1 188,9	7 999,9	-	5 579,7	2 300,8	10 969,4	9 442,9	767,2
April	3 738,7	3 106,2	6 844,9	1 189,3	8 034,2	-	5 609,9	2 277,2	11 086,7	9 515,0	732,7
Mai <sup>6)</sup>	3 768,4	3 129,2	6 897,6	1 219,0	8 116,6	-	5 627,3	2 314,0	11 201,9	9 589,7	730,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	253,4	310,9	564,3	130,2	694,5	-	427,0	-114,1	1 101,4	892,8	196,1
2007											
Jan.	3,1	26,0	29,0	34,4	63,5	-	31,8	-4,6	85,0	79,5	-4,1
Febr.	24,1	19,2	43,2	18,5	61,8	-	38,9	-1,2	76,3	73,5	51,3
März	38,1	58,7	96,8	35,7	132,5	-	52,9	-18,7	128,0	104,2	93,1
April	-6,7	44,3	37,6	1,5	39,0	-	36,3	-21,4	123,5	79,1	-32,1
Mai <sup>6)</sup>	29,1	22,0	51,0	25,5	76,6	-	11,6	37,3	108,8	75,5	-4,1
<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Dez.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 Dez.	7,4	11,7	9,3	13,2	9,8	9,7	8,5	-4,7	11,5	10,8	196,1
2007											
Jan.	6,6	12,0	8,9	16,2	9,9	9,9	8,6	-4,8	11,3	10,6	185,0
Febr.	6,6	11,6	8,8	18,0	10,0	10,3	8,4	-4,1	10,7	10,3	250,9
März	7,0	12,7	9,5	19,9	10,9	10,4	8,6	-4,9	10,8	10,5	336,0
April	6,3	12,4	9,0	19,2	10,4	10,7	8,6	-5,6	10,7	10,3	311,4
Mai <sup>6)</sup>	6,1	13,7	9,4	18,8	10,7	.	8,2	-3,1	10,9	10,3	293,9

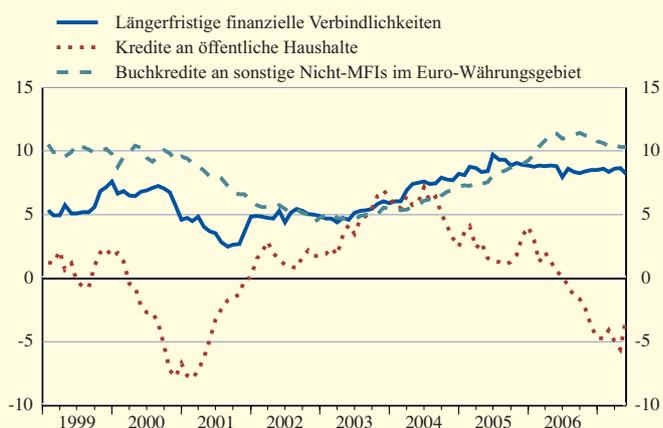
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, M2 und M3: siehe Glossar).
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.

2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

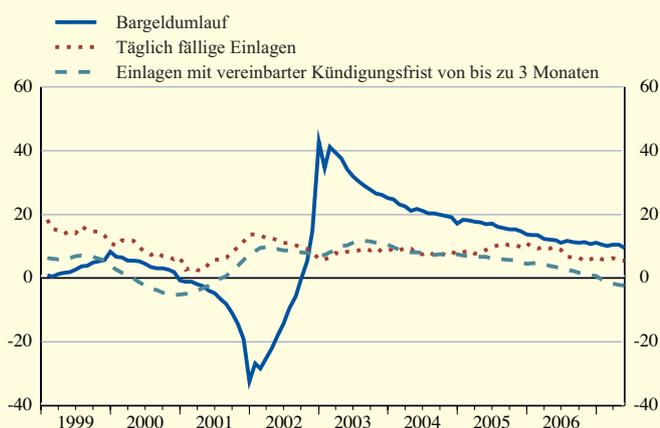
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 095,8	1 402,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Jan.	583,2	3 103,3	1 442,5	1 546,9	268,2	645,5	221,1	2 422,5	105,2	1 666,4	1 284,4
Febr.	588,3	3 121,0	1 468,5	1 538,1	265,1	655,7	232,3	2 441,9	106,9	1 670,0	1 295,6
März	592,0	3 154,6	1 527,6	1 536,8	280,3	670,1	238,5	2 461,2	107,8	1 683,3	1 327,5
April	597,4	3 141,3	1 573,2	1 533,0	271,6	676,3	241,4	2 467,5	108,7	1 693,6	1 340,0
Mai <sup>(p)</sup>	597,8	3 170,6	1 596,7	1 532,5	270,4	691,7	256,9	2 488,7	108,6	1 715,9	1 314,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	195,8	301,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007 Jan.	3,7	-0,7	31,4	-5,4	-3,8	15,6	22,6	18,7	2,1	9,2	1,9
Febr.	5,1	19,0	27,9	-8,7	-3,1	10,8	10,8	27,2	1,6	4,4	5,6
März	3,7	34,4	60,1	-1,3	15,2	14,6	5,9	23,2	0,9	13,7	15,1
April	5,4	-12,1	47,9	-3,7	-8,6	8,3	1,8	17,1	1,0	11,3	7,0
Mai <sup>(p)</sup>	0,4	28,7	22,5	-0,5	-1,2	10,7	16,0	14,8	-0,1	21,7	-24,9
<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,3	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Jan.	10,4	5,9	29,3	-0,4	11,6	8,2	58,4	10,2	18,9	8,9	4,7
Febr.	10,2	5,9	29,4	-1,3	15,2	9,6	56,5	10,7	20,7	8,2	3,5
März	10,5	6,3	32,2	-1,7	19,3	12,2	50,3	11,0	20,6	8,1	4,2
April	10,5	5,5	31,2	-2,0	13,5	13,2	51,1	10,9	20,4	7,9	4,7
Mai <sup>(p)</sup>	9,6	5,4	34,8	-2,3	10,3	13,8	49,3	10,7	18,4	8,3	2,9

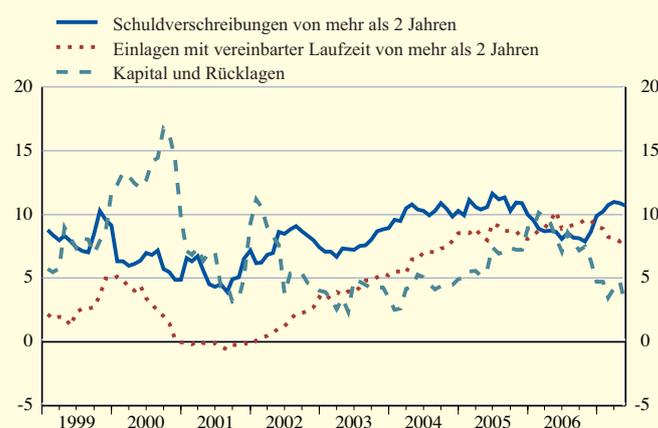
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>3)</sup>

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>4)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Bestände</b>									
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3	
2006	82,9	55,2	695,9	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5	
2007 Jan.	99,9	72,2	721,8	440,9	3 898,3	1 157,5	717,4	2 023,3	
Febr.	97,0	70,2	741,8	460,8	3 920,6	1 160,6	726,1	2 033,9	
März	98,5	71,6	774,8	488,6	3 955,8	1 170,5	738,7	2 046,6	
April	105,6	79,3	794,8	502,7	3 996,5	1 187,2	749,3	2 060,0	
Mai <sup>4)</sup>	108,9	82,3	789,3	492,3	4 044,5	1 195,1	765,1	2 084,3	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>									
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6	
2006	18,2	13,9	81,8	57,7	442,5	96,8	123,1	222,6	
2007 Jan.	17,0	17,0	16,8	19,1	39,1	14,9	7,1	17,1	
Febr.	-2,8	-2,0	21,1	20,7	24,9	3,9	20,7	11,7	
März	1,6	1,5	33,1	28,1	40,5	10,9	13,3	16,3	
April	7,1	7,8	22,0	15,2	43,8	17,8	11,3	14,7	
Mai <sup>4)</sup>	3,3	2,9	-5,9	-10,9	48,4	7,7	16,4	24,4	
<b>Wachstumsraten</b>									
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3	
2006 Dez.	28,2	33,3	13,3	15,6	13,0	9,4	20,8	12,4	
2007 Jan.	30,5	37,1	11,4	13,2	13,2	9,9	20,4	12,7	
Febr.	28,7	37,0	10,7	12,3	12,7	9,2	19,6	12,3	
März	20,5	25,9	16,0	19,6	12,4	9,4	18,8	12,1	
April	20,2	26,5	16,3	18,3	12,2	8,9	18,9	11,9	
Mai <sup>4)</sup>	25,5	33,7	14,5	14,2	12,6	9,8	19,5	11,9	

### A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

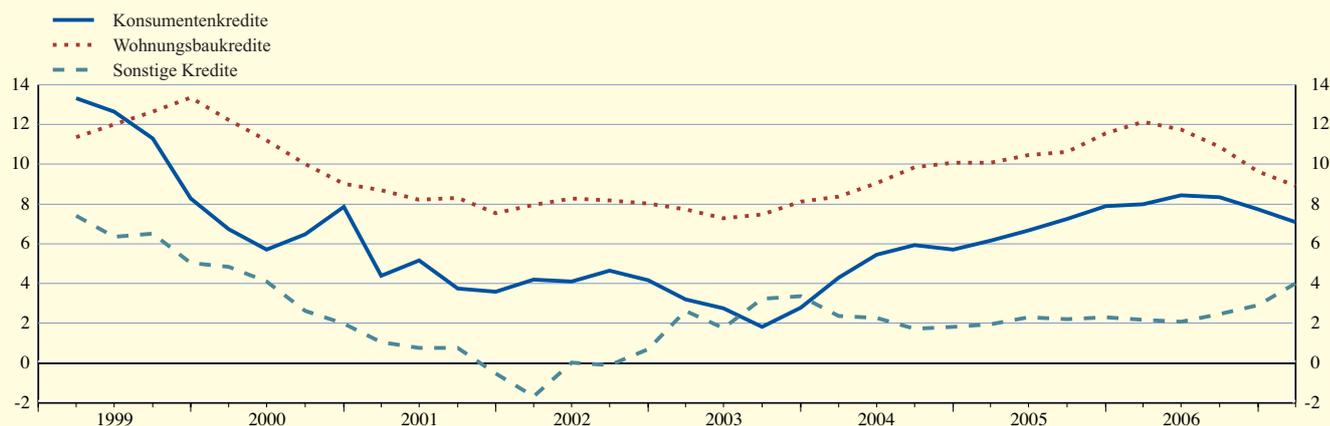
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Kredite an private Haushalte <sup>3)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Jan.	4 555,8	587,0	134,7	202,2	250,0	3 230,5	15,3	72,4	3 142,8	738,3	145,3	100,9	492,1
Febr.	4 577,6	585,2	132,5	201,5	251,2	3 252,1	15,5	72,5	3 164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
März	4 610,1	590,0	133,3	202,9	253,8	3 271,3	16,1	71,8	3 183,4	748,8	147,7	102,2	498,9
April	4 627,3	593,5	134,6	202,7	256,2	3 286,0	15,8	71,8	3 198,5	747,7	146,5	102,5	498,7
Mai <sup>(p)</sup>	4 654,3	595,4	134,4	203,9	257,1	3 311,4	15,9	72,1	3 223,4	747,5	145,3	102,4	499,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Jan.	15,5	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	17,1	-0,3	0,4	17,0	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
Febr.	23,0	-1,3	-2,2	-0,6	1,5	21,9	0,3	0,1	21,5	2,4	0,4	-0,1	2,1
März	30,7	4,5	1,0	1,5	2,0	19,2	0,6	-0,4	19,0	7,0	1,7	1,2	4,2
April	19,0	4,0	1,4	-0,1	2,8	15,6	-0,4	0,0	15,9	-0,6	-1,0	0,4	0,1
Mai <sup>(p)</sup>	27,8	2,2	-0,2	1,3	1,1	25,4	0,1	0,3	25,0	0,3	-1,2	0,2	1,2
<b>Wachstumsraten</b>													
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,2	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Jan.	8,1	7,3	6,2	2,0	12,6	9,5	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
Febr.	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,5	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,2
März	7,9	7,1	6,8	1,7	11,9	8,9	13,8	6,3	9,0	4,0	1,7	3,9	4,7
April	7,6	6,9	7,2	1,0	12,0	8,6	12,3	6,4	8,6	3,8	1,2	4,8	4,4
Mai <sup>(p)</sup>	7,4	5,9	5,3	0,5	11,1	8,6	13,1	6,1	8,6	3,6	1,4	4,7	4,1

### A6 Kredite an private Haushalte <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Monatsangaben von vor Januar 2003 sind von den Quartalsdaten abgeleitet.

## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

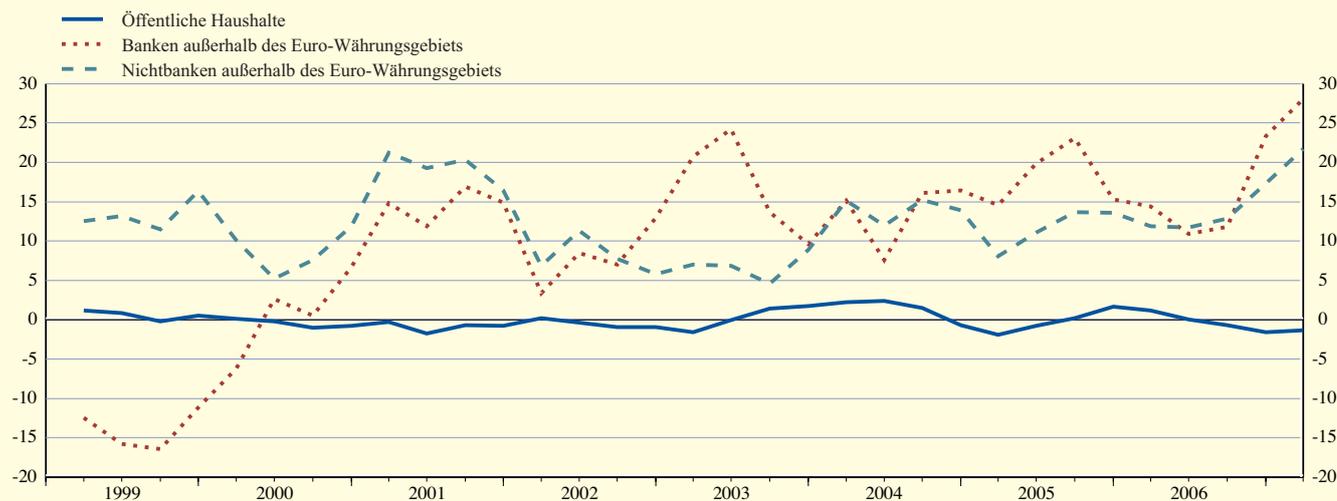
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q1	816,0	118,3	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
Q2	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	801,4	96,6	225,2	453,6	26,0	3 169,0	2 260,3	908,7	63,2	845,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q1	-10,7	-6,6	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	218,6	166,9	51,7	-2,7	54,4
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	-8,2	-7,4	-6,3	5,5	0,1	271,9	217,2	54,8	0,2	54,6
<b>Wachstumsraten</b>										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 März	1,2	-8,2	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
Juni	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sept.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,5	23,3	17,4	-4,2	19,4
2007 März <sup>(p)</sup>	-1,3	-15,7	-6,1	5,9	-11,0	26,1	28,0	21,7	0,7	23,6

## A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

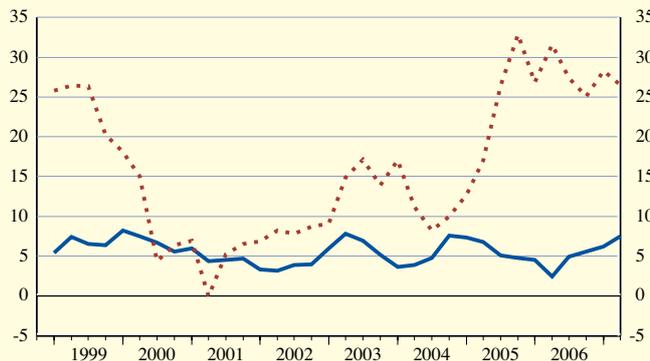
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 141,3	283,1	252,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Jan.	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1 177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
Febr.	657,0	69,4	58,3	502,8	1,1	1,2	24,2	1 176,5	299,9	247,2	480,3	10,3	0,2	138,6
März	658,7	72,2	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 251,3	318,3	267,5	502,9	11,4	0,3	151,0
April	666,1	70,0	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,5	306,9	277,1	517,2	11,3	0,3	151,7
Mai <sup>4)</sup>	659,7	65,5	60,2	509,0	0,9	1,2	23,0	1 292,4	315,2	275,9	537,8	11,5	0,3	151,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,8	45,1	68,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Jan.	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	33,3	23,6	-6,6	5,1	-0,3	0,0	11,5
Febr.	1,6	-2,4	0,7	3,4	0,1	-0,1	0,0	1,2	-6,8	0,8	5,3	-0,1	0,0	2,0
März	1,8	2,8	0,1	0,2	0,0	0,0	-1,3	75,9	18,6	20,7	22,9	1,1	0,1	12,5
April	7,1	-2,6	5,0	3,3	-0,1	0,0	1,5	15,8	-10,7	10,4	15,2	0,0	0,0	0,8
Mai <sup>4)</sup>	-6,5	-4,5	-3,1	2,7	-0,1	0,0	-1,4	26,7	8,1	-1,6	20,2	0,1	0,0	0,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,3	19,3	37,4	38,9	2,9	-	4,0
2007 Jan.	5,6	-0,8	15,7	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,2	38,5	38,7	4,7	-	5,4
Febr.	6,9	1,2	23,4	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,1	30,2	35,0	1,2	-	4,9
März	7,5	10,2	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,3	37,5	34,6	4,1	-	12,4
April	6,0	2,7	25,6	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	22,0	9,6	25,6	34,5	8,5	-	7,2
Mai <sup>4)</sup>	6,1	-1,6	31,1	5,8	-20,0	-14,6	-10,2	24,6	13,1	33,8	36,1	-2,0	-	4,3

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

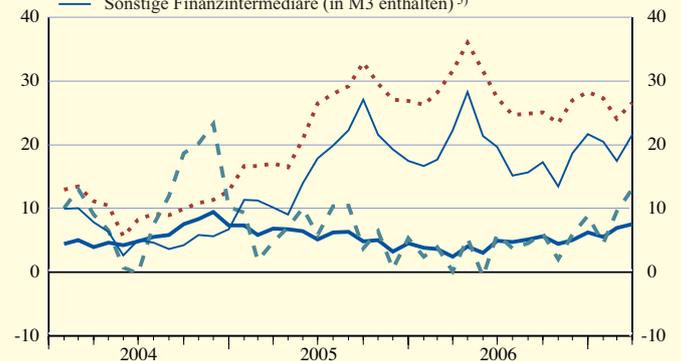
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (insgesamt)
- ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- 4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

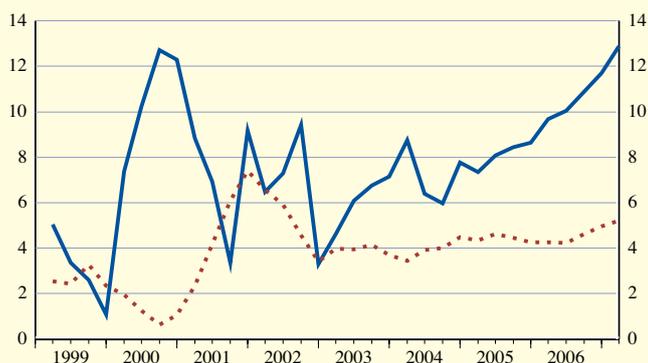
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Jan.	1 302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4 553,2	1 717,7	701,3	602,5	1 357,1	101,7	72,9
Febr.	1 304,4	808,6	360,4	69,1	38,0	2,1	26,3	4 562,1	1 717,3	721,7	597,2	1 347,0	103,8	75,0
März	1 348,1	832,9	378,8	68,6	39,4	1,3	27,0	4 589,7	1 727,8	744,9	593,1	1 342,1	105,4	76,4
April	1 348,1	833,4	382,4	68,6	37,9	1,3	24,5	4 616,7	1 746,6	765,1	587,0	1 336,4	105,7	76,0
Mai <sup>4)</sup>	1 369,8	844,1	391,7	68,1	37,7	1,3	26,9	4 631,9	1 749,7	782,9	581,4	1 333,7	105,5	78,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Jan.	-45,0	-46,3	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,7	-5,4	1,0	1,8	2,9
Febr.	3,1	1,8	1,8	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
März	44,3	24,6	18,7	-0,5	1,4	-0,7	0,7	27,9	10,5	23,5	-4,1	-4,9	1,6	1,4
April	1,6	1,2	4,4	0,0	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,7	0,3	-0,4
Mai <sup>4)</sup>	21,1	10,4	9,0	-0,5	-0,2	0,0	2,4	14,9	3,0	17,6	-5,6	-2,8	-0,2	2,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 Jan.	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
Febr.	10,9	9,9	19,9	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
März	12,9	11,9	22,4	-2,6	-16,2	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
April	11,7	11,1	20,9	-3,6	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
Mai <sup>4)</sup>	11,6	9,4	25,4	-4,7	-17,8	-36,3	10,7	5,3	2,5	38,9	-6,0	-2,2	20,2	39,1

### A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

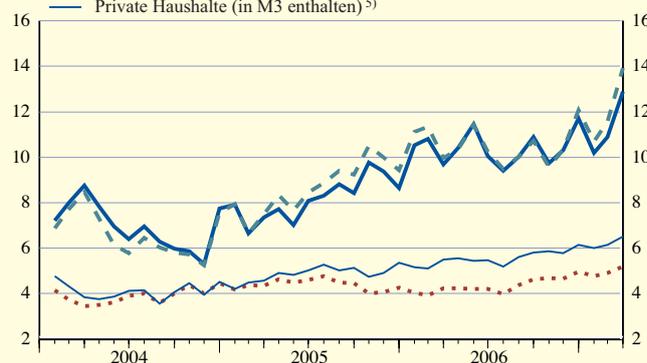
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



### All Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>
- Private Haushalte (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESGV 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

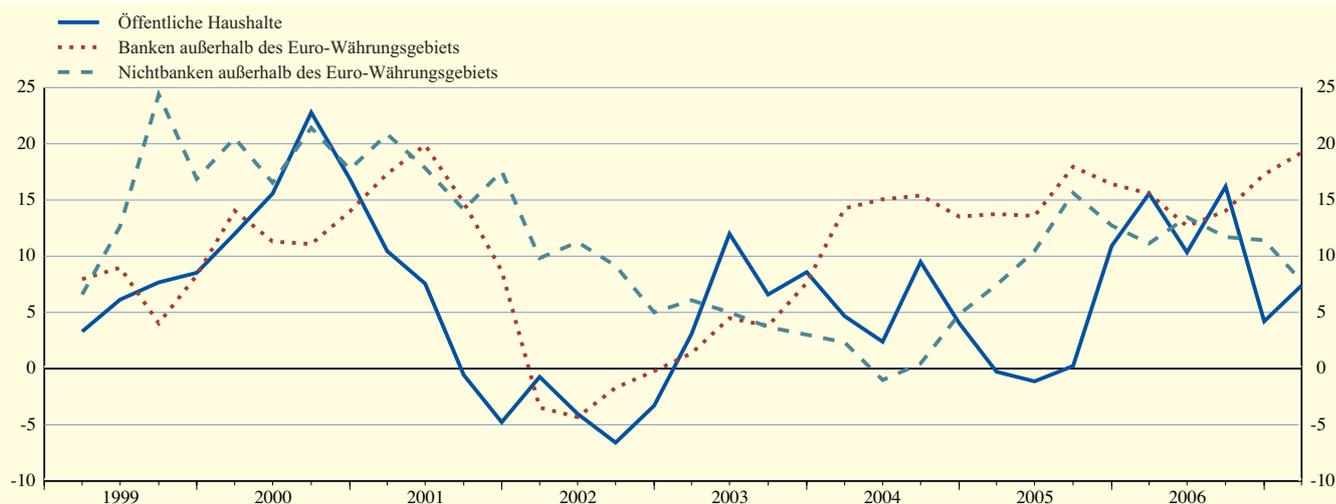
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q1	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
Q4	328,0	123,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	337,9	138,8	42,1	88,9	68,2	3 661,8	2 781,3	880,4	133,6	746,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4	-7,7	-25,0	3,8	6,1	7,4	98,5	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	8,8	14,9	-3,4	-3,3	0,5	254,4	240,3	13,1	4,8	8,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 März	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
Juni	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sept.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
Dez.	4,2	-17,2	18,4	10,8	51,4	15,7	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 März <sup>(p)</sup>	7,4	-6,5	10,3	12,3	39,2	16,3	19,2	7,8	4,1	8,4

### A12 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

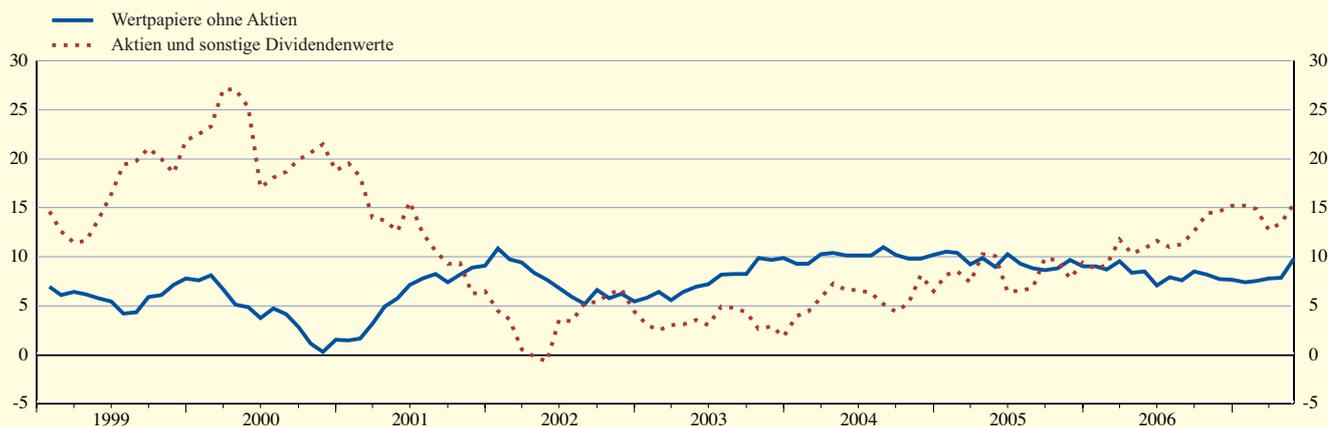
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Jan.	4 756,1	1 586,4	75,1	1 279,9	16,2	613,8	30,6	1 154,2	1 528,4	386,0	833,5	308,9
Febr.	4 791,0	1 596,5	78,6	1 277,2	16,0	625,7	32,5	1 164,4	1 541,8	395,9	823,7	322,3
März	4 842,4	1 616,4	76,5	1 265,9	15,6	652,5	34,1	1 181,4	1 569,7	401,0	837,0	331,6
April	4 862,3	1 628,7	76,6	1 243,4	15,5	671,7	34,3	1 192,1	1 647,7	412,1	896,3	339,3
Mai <sup>6)</sup>	4 983,5	1 640,8	79,4	1 275,9	15,8	698,7	34,9	1 238,0	1 697,2	439,5	907,2	350,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Jan.	82,0	25,0	1,9	15,8	-0,6	-1,4	3,3	38,0	34,0	7,2	12,9	13,9
Febr.	45,0	10,0	4,7	-3,5	0,0	11,2	2,3	20,2	12,7	9,9	-10,7	13,5
März	61,3	20,5	-1,4	-10,3	-0,2	28,0	1,9	22,9	23,5	4,8	9,9	8,8
April	33,0	13,0	1,3	-21,7	0,2	18,6	0,9	20,7	74,5	9,2	58,6	6,6
Mai <sup>6)</sup>	110,4	14,8	1,4	31,8	0,3	25,5	0,1	36,6	41,6	26,7	5,6	9,3
<b>Wachstumsraten</b>												
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 Jan.	7,4	8,2	24,9	-9,3	-2,5	17,9	31,4	23,9	15,2	17,2	13,2	18,3
Febr.	7,5	7,6	26,1	-9,0	-4,8	17,5	41,6	24,4	14,9	22,2	9,2	22,0
März	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,4	21,4	40,2	25,0	12,7	21,4	5,4	23,7
April	7,8	8,4	15,8	-11,6	-4,1	22,5	36,2	25,8	13,5	21,1	5,8	28,2
Mai <sup>6)</sup>	9,8	7,6	21,3	-8,1	-2,5	25,1	39,2	28,5	15,4	22,9	7,1	31,9

## A13 Wertpapierbestände der MFIs <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs <sup>1), 2)</sup>**  
(in Mrd €)

**1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte <sup>3)</sup>**

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5
Febr.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
März	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
April	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Mai <sup>(p)</sup>	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,2

**2. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets**

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Jan.	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
Febr.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
März	-0,8	0,1	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
April	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Mai <sup>(p)</sup>	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Jan.	-0,5	-1,4	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,4	3,0	0,4	2,4	0,1
Febr.	1,6	0,3	-0,1	0,8	0,0	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	1,5	-0,1
März	-3,7	-0,4	0,0	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,0	4,3	0,3	3,4	0,6
April	0,2	0,2	-0,1	-0,9	-0,1	0,6	0,0	0,4	4,6	1,9	1,7	1,0
Mai <sup>(p)</sup>	-1,5	-0,7	0,1	-1,6	0,0	0,1	0,0	0,6	7,9	0,6	5,3	2,0

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup> (in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 467,7	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
Q4	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	5 406,2	90,6	9,4	5,6	0,5	1,5	1,1	8 185,7	96,3	3,7	2,3	0,3	0,2	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q1	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
Q4	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	2 781,3	46,3	53,7	34,7	2,2	2,5	11,3	880,4	51,6	48,4	31,3	1,6	2,2	9,5

### 2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
Q4	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	4 671,8	80,7	19,3	9,8	1,6	1,9	3,6

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.

4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q1	4 656,2	-	-	-	-	-	9 365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
Q2	4 730,2	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
Q4	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1 <sup>1)</sup>	5 092,1	-	-	-	-	-	10 240,6	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q1	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
Q2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
Q4	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1 <sup>1)</sup>	2 260,3	51,6	48,4	28,1	1,9	2,5	10,7	908,7	41,4	58,6	41,3	0,9	4,0	8,5

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Q4	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1 <sup>1)</sup>	1 692,9	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,1	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 Q1	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
Q2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
Q3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1 <sup>1)</sup>	549,8	52,1	47,9	29,4	0,6	0,5	14,3	631,6	38,6	61,4	37,3	4,9	0,7	13,5

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

## 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2005 Q3	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
Q4	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006 Q1	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
Q2	5 135,6	316,7	1 908,3	145,2	1 763,1	1 776,1	600,9	180,3	353,2
Q3	5 356,3	317,2	1 984,7	178,4	1 806,3	1 872,5	631,2	181,5	369,2
Q4 <sup>(p)</sup>	5 545,3	320,4	2 005,0	170,5	1 834,5	2 019,2	670,5	186,0	344,1

### 2. Passiva

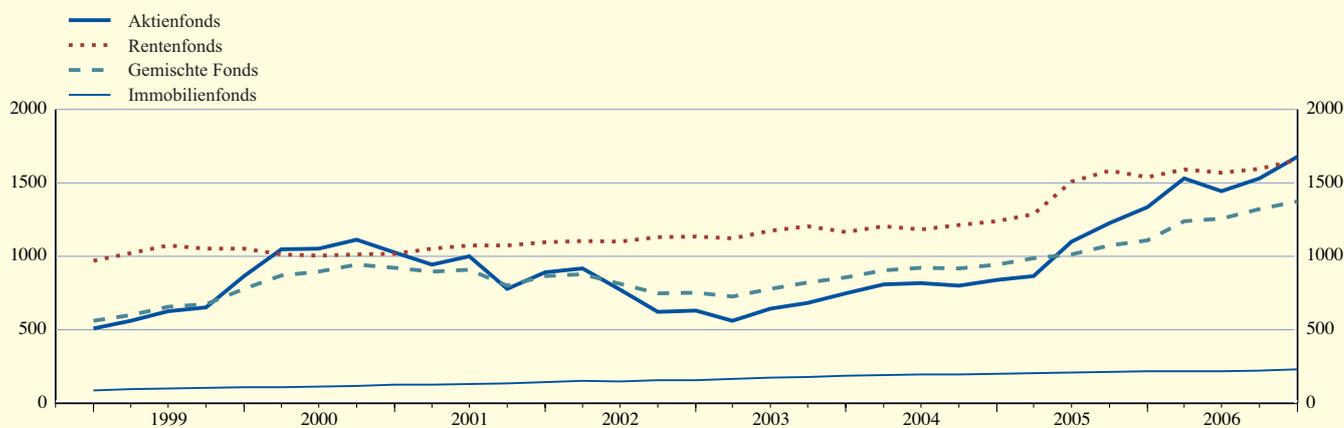
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2	5 135,6	76,4	4 787,2	271,9
Q3	5 356,3	75,9	4 996,9	283,6
Q4 <sup>(p)</sup>	5 545,3	77,6	5 211,7	256,0

### 3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2005 Q3	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
Q4	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006 Q1	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
Q2	5 135,6	1 441,6	1 569,3	1 256,4	217,4	650,9	3 910,9	1 224,7
Q3	5 356,3	1 531,5	1 594,1	1 320,7	221,2	688,9	4 082,9	1 273,5
Q4 <sup>(p)</sup>	5 545,3	1 678,5	1 657,1	1 374,3	229,8	605,6	4 246,7	1 298,6

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds <sup>2)</sup>

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Einzelheiten sind den „Erläuterungen“ zu entnehmen.

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2005 Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
Q2	1 441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1 220,3	69,2	-	48,6
Q3	1 531,5	53,6	76,0	33,2	42,8	1 282,8	66,8	-	52,3
Q4 <sup>(p)</sup>	1 678,5	55,9	65,9	22,8	43,2	1 427,6	74,2	-	54,8
<b>Rentenfonds</b>									
2005 Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,1	105,5	1 288,5	86,8	1 201,7	41,6	48,2	-	110,3
Q4 <sup>(p)</sup>	1 657,1	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,9	-	110,0
<b>Gemischte Fonds</b>									
2005 Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
Q2	1 256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
Q3	1 320,7	68,4	510,4	45,2	465,2	331,9	272,3	0,3	137,4
Q4 <sup>(p)</sup>	1 374,3	70,9	519,0	43,4	475,6	363,5	292,8	0,4	127,8
<b>Immobilienfonds</b>									
2005 Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,3	180,3	10,4
Q4 <sup>(p)</sup>	229,8	17,6	6,0	1,6	4,4	2,2	6,9	185,2	12,0

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2005 Q3	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
Q4	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006 Q1	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
Q2	3 910,9	256,9	1 321,1	1 448,1	452,1	151,2	281,5
Q3	4 082,9	260,4	1 373,8	1 529,4	470,8	151,2	297,3
Q4 <sup>(p)</sup>	4 246,7	265,2	1 401,8	1 647,8	498,2	153,3	280,4
<b>Spezialfonds</b>							
2005 Q3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4 <sup>(p)</sup>	1 298,6	55,2	603,3	371,4	172,3	32,7	63,7

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

### 3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>2006 Q4</b>						
<b>Außenkonto</b>						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>						485,9 -29,7
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)						
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen						
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)						
Arbeitnehmerentgelt	1 090,4	113,7	684,9	55,0	236,8	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	43,4	9,4	24,7	4,3	5,0	
Abschreibungen	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto						
Arbeitnehmerentgelt						4,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen						
Vermögenseinkommen	720,0	44,4	287,9	327,9	59,7	117,5
Zinsen	407,9	41,7	69,5	237,0	59,7	72,7
Sonstige Vermögenseinkommen	312,1	2,7	218,4	90,9	0,0	44,8
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto						
Einkommen- und Vermögensteuer	314,1	233,4	63,5	16,9	0,3	1,2
Sozialbeiträge	412,4	412,4				0,8
Monetäre Sozialleistungen	403,2	1,5	16,2	23,3	362,1	0,7
Sonstige laufende Transfers	185,1	67,6	24,6	48,5	44,4	9,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	45,7	33,4	10,6	0,9	0,7	1,3
Schadenversicherungsleistungen	45,7			45,7		0,6
Sonstige	93,7	34,2	13,9	1,8	43,8	7,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto						
Konsumausgaben	1 713,5	1 233,6			479,9	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 518,7	1 233,6			285,2	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	194,7				194,7	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15,8	0,1	3,1	12,6	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen						
Bruttoinvestitionen	453,4	149,7	218,4	13,3	72,0	
Bruttoanlageinvestitionen	477,6	151,3	241,3	13,1	71,9	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-24,2	-1,6	-22,9	0,1	0,1	
Abschreibungen						
Nettuzugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,0	-0,7	0,8	0,1	-0,3	0,0
Vermögenstransfers	65,7	9,9	3,0	4,3	48,6	8,2
Vermögenswirksame Steuern	6,3	6,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	59,5	3,9	2,7	4,3	48,6	8,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	26,2	59,2	-38,5	24,4	-18,9	-26,2
Statistische Abweichung	0,0	52,0	-52,0	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Berechnung der Kontensalden siehe „Technischer Hinweis“.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Mittelaufkommen	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2006 Q4						
<b>Außenkonto</b>						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						456,2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	1 959,3	482,5	1 103,1	91,7	282,0	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	237,2					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 196,6					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Arbeitnehmerentgelt	1 092,0	1 092,0				2,5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	288,2				288,2	-7,6
Vermögenseinkommen	724,1	237,3	114,3	353,7	18,9	113,3
Zinsen	403,3	64,0	38,4	294,1	6,7	77,3
Sonstige Vermögenseinkommen	320,9	173,3	75,9	59,5	12,2	36,0
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Einkommen- und Vermögensteuer	314,8				314,8	0,5
Sozialbeiträge	412,3	1,2	20,4	36,9	353,8	1,0
Monetäre Sozialleistungen	401,1	401,1				2,8
Sonstige laufende Transfers	164,2	87,2	12,6	46,9	17,6	29,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	45,7			45,7		1,2
Schadenversicherungsleistungen	45,1	34,4	9,5	0,9		1,2
Sonstige	73,4	52,7	3,2	0,3	17,3	27,5
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15,9	15,9				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	71,1	17,2	38,2	1,4	14,3	2,8
Vermögenswirksame Steuern	6,3				6,3	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	64,9	17,2	38,2	1,4	8,1	2,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (Gütersteuern abzüglich Subventionen).

### 3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2006 Q4</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		16 518,6	12 879,8	19 153,0	9 009,6	5 828,9	2 669,5	12 663,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				178,6				
Bargeld und Einlagen		5 181,6	1 505,6	2 005,2	1 180,7	697,8	526,2	3 459,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen		38,2	112,2	98,5	208,4	217,8	21,8	705,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 434,8	194,2	3 224,6	1 917,1	1 912,5	196,1	1 860,4
Kredite		23,8	1 619,4	10 627,7	1 194,0	371,0	366,4	1 324,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		20,2	875,6	8 062,9	887,8	303,9		
Aktien und sonstige Anteilsrechte		4 770,7	6 920,9	1 638,4	4 264,5	2 211,9	992,3	4 638,2
Börsennotierte Aktien		1 134,1	1 659,8	617,1	2 198,3	754,7	341,9	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 015,2	4 846,1	762,5	1 480,3	438,6	523,4	
Investmentzertifikate		1 621,3	415,0	258,8	585,9	1 018,6	127,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		4 834,7	129,1	1,8	0,0	141,9	3,0	170,0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		234,7	2 398,3	1 378,1	244,8	276,0	563,6	506,5
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		210,1	215,4	596,1	265,6	68,7	-39,0	455,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,8				0,8
Bargeld und Einlagen		137,4	73,5	168,6	49,3	22,9	-18,3	101,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-5,4	-1,5	-4,7	43,9	-0,6	0,6	-11,0
Langfristige Schuldverschreibungen		11,9	10,7	54,0	-38,0	23,0	9,2	178,8
Kredite		-0,5	66,4	253,2	72,8	-8,4	-6,1	88,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,7	17,0	210,0	58,0	-4,7	-11,7	
Aktien und sonstige Anteilsrechte		-23,6	20,0	62,1	137,6	24,1	-4,4	92,2
Börsennotierte Aktien		-4,8	-20,3	29,0	105,4	0,9	-3,9	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-6,5	46,0	31,1	2,2	12,1	-2,7	
Investmentzertifikate		-12,4	-5,7	1,9	30,1	11,1	2,1	
Versicherungstechnische Rückstellungen		70,8	0,7	0,0	0,0	2,5	0,0	9,5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		19,5	45,6	63,6	0,0	5,3	-20,0	-3,4
<i>Finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		191,9	307,4	-11,6	91,8	49,7	44,9	27,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				3,1				
Bargeld und Einlagen		-5,0	-9,7	-27,0	4,9	0,7	-0,3	-41,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,0	-1,1	-2,0	5,1	-4,7	0,1	-5,6
Langfristige Schuldverschreibungen		9,7	-1,8	-29,8	8,2	-34,7	-1,3	-39,6
Kredite		0,0	-2,3	-14,5	-16,2	-1,2	0,6	-7,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	1,5	-16,8	-13,4	-1,1	0,6	
Aktien und sonstige Anteilsrechte		169,7	312,3	42,6	89,2	92,2	46,9	141,1
Börsennotierte Aktien		83,7	129,6	23,3	56,7	69,8	38,1	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		58,0	179,6	16,1	24,9	11,5	5,4	
Investmentzertifikate		28,1	3,1	3,3	7,6	10,9	3,3	
Versicherungstechnische Rückstellungen		14,4	0,4	0,0	0,0	-0,8	0,0	-19,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		4,0	9,6	15,9	0,6	-1,8	-0,9	0,3
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		16 920,6	13 402,6	19 737,4	9 366,9	5 947,3	2 675,4	13 146,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				180,9				
Bargeld und Einlagen		5 314,0	1 569,5	2 146,9	1 235,0	721,4	507,6	3 519,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		31,9	109,5	91,8	257,4	212,5	22,5	688,5
Langfristige Schuldverschreibungen		1 456,4	203,1	3 248,8	1 887,3	1 900,8	204,0	1 999,6
Kredite		23,3	1 683,5	10 866,4	1 250,5	361,4	360,9	1 404,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		19,5	894,2	8 256,1	932,4	298,0		
Aktien und sonstige Anteilsrechte		4 916,8	7 253,2	1 743,1	4 491,3	2 328,1	1 034,7	4 871,6
Börsennotierte Aktien		1 213,0	1 769,1	669,4	2 360,4	825,3	376,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 066,8	5 071,7	809,7	1 507,3	462,2	526,1	
Investmentzertifikate		1 637,0	412,4	264,0	623,6	1 040,6	132,4	
Versicherungstechnische Rückstellungen		4 920,0	130,2	1,9	0,0	143,6	3,1	159,8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		258,2	2 453,5	1 457,6	245,5	279,5	542,8	503,4
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2006 Q4</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 318,3	20 571,8	19 459,3	8 980,5	5 945,4	6 814,9	11 454,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	11 819,0	201,1	3,9	336,5	2 196,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			261,1	305,5	66,5	0,1	590,4	178,6
Langfristige Schuldverschreibungen			428,3	2 426,8	1 169,6	23,1	4 421,9	2 270,1
Kredite		4 920,2	6 093,7		1 210,0	161,5	1 077,6	2 063,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 611,7	4 097,2		581,9	77,8	916,4	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte			11 292,0	3 133,5	6 084,9	635,3	4,5	4 286,7
Börsennotierte Aktien			4 093,3	985,4	285,1	310,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 198,7	1 194,2	861,0	325,3	4,5	.
Investmentzertifikate				953,8	4 938,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34,4	322,8	51,4	0,5	4 871,0	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		363,7	2 174,0	1 723,2	247,8	250,7	383,3	459,3
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 030,8	11 200,3	-7 692,0	-306,3	29,1	-116,6	-4 145,3	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		99,0	305,9	582,5	243,0	80,5	-20,1	482,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	367,6	-0,2	0,0	9,0	158,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			7,7	19,4	4,7	0,1	-32,6	21,9
Langfristige Schuldverschreibungen			-3,9	86,9	88,1	3,1	-8,9	84,3
Kredite		111,9	178,5		41,8	-5,3	-2,4	141,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		104,1	124,5		20,3	2,6	27,6	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte			59,3	41,9	126,8	0,7	0,0	79,2
Börsennotierte Aktien			12,9	2,4	0,5	0,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			46,4	30,2	-2,9	0,5	0,0	.
Investmentzertifikate				9,4	129,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,7	3,3	1,8	0,0	77,8	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-13,6	61,0	64,8	-18,1	4,2	14,7	-2,4
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	26,2	111,2	-90,5	13,6	22,6	-11,8	-18,9	-26,2
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-8,0	628,6	12,3	120,4	14,9	-63,2	-6,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-38,9	0,0	0,0	0,0	-38,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-6,8	0,4	0,0	0,0	2,5	-5,5
Langfristige Schuldverschreibungen			2,3	-13,2	0,3	0,0	-45,7	-33,1
Kredite		-10,4	-25,7		4,4	-0,4	0,2	-9,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-6,5	-23,0		3,5	-0,8	0,2	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte			643,3	40,6	109,8	18,9	0,3	81,1
Börsennotierte Aktien			352,9	68,2	13,6	10,6	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			290,4	-2,7	6,4	8,3	0,3	.
Investmentzertifikate				-24,9	89,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-5,6	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		2,4	15,4	23,4	5,9	2,0	-20,6	-0,7
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-31,0	199,8	-321,2	-24,0	-28,6	34,8	108,2	34,1
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 409,3	21 506,2	20 054,1	9 343,8	6 040,9	6 731,5	11 930,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	12 147,7	200,8	3,8	345,6	2 315,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			262,1	325,2	71,2	0,1	560,4	194,9
Langfristige Schuldverschreibungen			426,6	2 500,6	1 258,1	26,1	4 367,3	2 321,2
Kredite		5 021,7	6 246,4		1 256,2	155,8	1 075,4	2 195,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 709,3	4 198,7		605,7	79,7	944,1	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte			11 994,6	3 216,0	6 321,4	654,8	4,9	4 447,1
Börsennotierte Aktien			4 459,1	1 056,0	299,2	320,8	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 535,5	1 221,6	864,5	334,0	4,9	.
Investmentzertifikate				938,3	5 157,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35,0	326,1	53,2	0,5	4 943,2	0,6	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		352,5	2 250,4	1 811,3	235,6	256,9	377,4	456,3
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 035,6	11 511,3	-8 103,7	-316,7	23,1	-93,5	-4 056,1	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets (in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 563,4	3 657,3	3 760,8	3 858,6	3 891,3	3 931,6	3 970,3	4 000,7
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	106,9	110,6	123,3	130,3	132,0	135,3	137,7	135,3
Abschreibungen	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 389,4	2 275,7	2 329,2	2 532,2	2 596,3	2 675,4	2 745,7	2 825,7
Zinsen	1 382,4	1 265,4	1 241,9	1 317,2	1 359,5	1 413,8	1 481,4	1 548,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 007,0	1 010,3	1 087,4	1 215,0	1 236,7	1 261,6	1 264,2	1 277,6
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	859,1	856,8	882,6	932,4	948,4	973,1	992,1	1 023,4
Sozialbeiträge	1 337,9	1 388,0	1 427,8	1 468,5	1 482,9	1 498,9	1 515,7	1 531,0
Monetäre Sozialleistungen	1 351,4	1 407,2	1 453,2	1 495,5	1 506,8	1 517,2	1 527,2	1 538,3
Sonstige laufende Transfers	642,4	658,7	685,4	711,3	706,4	705,6	705,9	706,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	170,8	173,9	176,8	180,3	179,4	178,0	177,5	176,3
Schadenversicherungsleistungen	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Sonstige	297,2	310,2	331,3	349,7	347,0	349,2	351,1	354,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 647,9	5 845,3	6 054,7	6 272,3	6 336,3	6 396,9	6 453,5	6 514,3
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 047,7	5 224,0	5 411,3	5 612,2	5 672,3	5 727,2	5 779,3	5 833,9
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	600,2	621,2	643,4	660,1	663,9	669,7	674,2	680,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	51,2	54,7	57,6	58,2	58,8	59,7	60,6	61,3
<i>Sparen, netto</i> <sup>1)</sup>	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 441,1	1 485,4	1 565,4	1 645,8	1 687,9	1 715,6	1 756,6	1 783,9
Bruttoanlageinvestitionen	1 452,0	1 482,7	1 553,4	1 623,9	1 651,4	1 679,7	1 711,0	1 752,3
Vorratsveränderungen und Nettzugang an Wertsachen	-10,9	2,7	12,0	22,0	36,5	35,9	45,6	31,6
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,5	0,6	-1,1	0,1	0,8	1,4	1,5	1,3
Vermögenstransfers	137,0	181,3	164,6	172,9	160,7	157,0	170,3	185,7
Vermögenswirksame Steuern	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Sonstige Vermögenstransfers	116,8	145,5	134,8	148,9	136,4	133,3	148,0	163,5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	72,7	41,0	65,6	8,6	-11,5	-16,9	-18,5	3,7

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Berechnung der Kontosalen siehe „Technischer Hinweis“.

**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**  
(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Summen)

Mittelaufkommen	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 502,8	6 689,0	6 946,3	7 152,8	7 223,5	7 287,8	7 371,8	7 460,5
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	737,5	761,0	796,5	838,8	857,4	872,4	881,2	898,1
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	7 240,3	7 449,9	7 742,8	7 991,5	8 080,9	8 160,2	8 253,0	8 358,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Arbeitnehmerentgelt	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	850,2	880,6	933,3	980,7	999,7	1 018,1	1 029,2	1 043,9
Vermögenseinkommen	2 346,3	2 240,1	2 311,4	2 520,9	2 582,3	2 666,8	2 741,4	2 827,2
Zinsen	1 347,4	1 234,1	1 207,6	1 289,7	1 333,0	1 387,9	1 458,1	1 525,8
Sonstige Vermögenseinkommen	998,9	1 006,0	1 103,7	1 231,2	1 249,3	1 278,9	1 283,3	1 301,3
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Einkommen- und Vermögensteuern	861,4	858,7	885,4	935,9	952,2	977,5	996,7	1 028,2
Sozialbeiträge	1 336,8	1 387,0	1 426,8	1 468,0	1 482,5	1 498,6	1 515,3	1 530,5
Monetäre Sozialleistungen	1 344,9	1 400,8	1 445,7	1 488,1	1 499,5	1 509,8	1 519,8	1 530,8
Sonstige laufende Transfers	587,5	593,5	613,0	629,9	626,2	625,1	624,2	623,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Schadenversicherungsleistungen	168,0	171,2	174,5	178,9	177,6	175,8	175,0	173,7
Sonstige	245,1	247,7	261,1	269,7	268,7	270,9	271,9	273,6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	51,3	54,9	57,8	58,4	59,0	59,9	60,8	61,5
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche								
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	148,6	193,5	181,4	187,6	175,1	169,9	183,3	199,3
Vermögenstransfers	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Vermögenswirksame Steuern	128,4	157,6	151,6	163,6	150,8	146,2	161,0	177,1
Sonstige Vermögenstransfers								
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, brutto (+)	1 196,3	1 231,0	1 284,5	1 329,6	1 345,2	1 362,6	1 381,5	1 405,9
Empfangene Zinsen (+)	252,9	237,1	228,9	226,7	228,1	232,3	238,1	244,2
Geleistete Zinsen (-)	139,8	123,2	121,3	125,5	129,5	135,7	144,6	152,8
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	602,3	611,2	645,1	696,8	709,2	717,6	721,4	726,8
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,4	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	697,8	702,5	706,8	740,3	751,7	766,4	774,4	791,9
Sozialbeiträge, netto (-)	1 334,2	1 384,2	1 423,8	1 464,1	1 478,5	1 494,5	1 511,3	1 526,6
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 340,4	1 396,0	1 440,6	1 482,6	1 493,9	1 504,2	1 514,2	1 525,1
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	64,4	64,8	64,7	69,3	69,7	69,2	68,9	71,8
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>4 847,0</b>	<b>4 986,0</b>	<b>5 170,5</b>	<b>5 330,3</b>	<b>5 374,1</b>	<b>5 417,1</b>	<b>5 460,6</b>	<b>5 499,7</b>
Konsumausgaben (-)	4 173,1	4 307,1	4 461,8	4 617,3	4 665,7	4 708,7	4 749,2	4 792,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche <sup>1)</sup> (+)	50,9	54,6	57,4	58,0	58,6	59,5	60,4	61,1
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>724,9</b>	<b>733,5</b>	<b>766,1</b>	<b>771,0</b>	<b>767,0</b>	<b>768,0</b>	<b>771,7</b>	<b>767,8</b>
Abschreibungen	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	8,6	12,6	18,9	21,7	18,9	17,7	23,8	25,6
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	-653,1	236,9	323,0	618,8	704,9	469,9	330,8	449,4
<b>= Reinvermögensänderung <sup>1)</sup></b>	<b>-190,2</b>	<b>701,5</b>	<b>811,7</b>	<b>1 101,4</b>	<b>1 178,0</b>	<b>939,6</b>	<b>807,3</b>	<b>920,7</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	458,3	477,2	505,0	530,2	541,4	551,8	565,2	576,3
Abschreibungen	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	226,7	219,9	246,1	238,5	245,6	245,8	262,9	275,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1,1	-33,9	6,5	-18,6	-2,7	2,7	12,1	15,9
Langfristige Schuldverschreibungen	79,4	21,2	71,6	41,9	46,9	49,7	97,8	99,9
Anteilsrechte	-39,9	95,0	-14,6	126,9	81,8	30,8	-33,2	-47,6
Börsennotierte Aktien	-12,2	32,9	-49,6	8,7	-24,8	-25,6	-38,5	-17,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-73,0	-19,0	38,1	58,1	63,0	32,5	22,0	1,6
Investmentzertifikate	45,3	81,1	-3,1	60,2	43,7	23,9	-16,8	-31,9
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	16,1	13,5	-21,7	-13,8	-16,1	-13,3	-13,4	-7,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	213,1	244,3	269,5	315,3	324,1	309,8	299,7	278,3
Finanzierung (-)								
Kredite	207,4	262,8	309,3	387,9	415,2	416,0	411,3	401,4
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	187,3	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	342,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-526,6	265,2	268,9	488,6	588,6	400,0	302,6	406,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	-69,9	28,6	76,8	136,3	113,8	62,3	46,3	37,4
Übrige Veränderungen, netto (+)	-54,6	-71,7	-12,5	-59,7	-33,3	18,8	-15,7	2,3
<b>= Reinvermögensänderung <sup>1)</sup></b>	<b>-190,2</b>	<b>701,5</b>	<b>811,7</b>	<b>1 101,4</b>	<b>1 178,0</b>	<b>939,6</b>	<b>807,3</b>	<b>920,7</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	4 377,1	4 569,3	4 807,0	5 053,6	5 072,2	5 162,0	5 181,6	5 314,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen	59,6	27,1	34,5	16,6	27,1	35,2	38,2	31,9
Langfristige Schuldverschreibungen	1 264,9	1 257,1	1 327,8	1 366,0	1 403,6	1 400,7	1 434,8	1 456,4
Anteilsrechte	3 328,3	3 688,5	3 942,8	4 558,3	4 799,5	4 660,9	4 770,7	4 916,8
Börsennotierte Aktien	645,4	793,5	843,6	1 031,7	1 126,6	1 056,5	1 134,1	1 213,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1 314,6	1 401,9	1 596,8	1 876,8	1 993,8	1 979,3	2 015,2	2 066,8
Investmentzertifikate	1 368,3	1 493,1	1 502,4	1 649,7	1 679,1	1 625,1	1 621,3	1 637,0
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	187,4	255,0	237,7	219,0	195,8	198,3	192,4	166,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 533,4	3 806,3	4 152,6	4 604,2	4 706,2	4 747,6	4 834,7	4 920,0
Übrige Nettoforderungen	-49,7	-77,3	-92,4	-144,5	-156,5	-133,8	-139,5	-106,0
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 712,9	3 968,2	4 281,7	4 655,6	4 737,1	4 841,8	4 920,2	5 021,7
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	3 327,7	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 535,4
<b>= Nettogeldvermögen</b>	<b>8 800,7</b>	<b>9 302,8</b>	<b>9 890,5</b>	<b>10 798,6</b>	<b>11 115,2</b>	<b>11 030,8</b>	<b>11 200,3</b>	<b>11 511,3</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Ohne Reinvermögensänderung durch sonstige Vermögensänderungen wie die Neubewertung von Wohnungseigentum.

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 697,1	3 780,6	3 922,8	4 028,8	4 071,7	4 103,8	4 154,2	4 213,9
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 249,8	2 304,4	2 368,4	2 422,8	2 444,1	2 470,6	2 495,7	2 519,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	58,8	58,9	66,5	71,6	72,9	76,4	78,6	79,1
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 388,6	1 417,2	1 488,0	1 534,4	1 554,6	1 556,8	1 579,9	1 615,7
Abschreibungen (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	804,0	815,3	861,8	881,1	892,0	883,6	895,7	921,0
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	328,5	318,9	365,7	415,2	421,6	422,3	430,7	438,8
Empfangene Zinsen	142,0	125,0	119,6	127,8	130,9	135,1	140,5	145,4
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	186,4	194,0	246,1	287,4	290,6	287,2	290,2	293,4
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	243,3	227,9	228,6	238,1	244,4	252,1	262,7	273,7
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	889,1	906,3	998,8	1 058,3	1 069,2	1 053,8	1 063,7	1 086,1
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	688,0	690,7	752,2	834,6	847,4	860,4	863,6	874,9
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	125,4	116,7	131,4	147,1	149,8	156,4	165,8	177,8
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,4	73,3	73,7	74,1	74,3	74,8	75,5	76,1
Monetäre Sozialleistungen (-)	57,4	59,6	61,2	62,8	62,6	62,6	62,6	62,4
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43,7	43,3	48,5	48,4	46,3	47,0	47,4	47,5
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (-)	14,7	13,1	12,0	10,9	11,3	11,8	12,3	12,7
= <b>Sparen, netto</b>	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	180,9	179,3	201,0	221,2	241,5	246,6	258,3	255,4
Bruttoanlageinvestitionen (+)	776,4	780,4	819,9	855,6	871,5	887,2	902,5	922,0
Abschreibungen (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-10,9	0,9	7,4	18,8	32,6	32,6	40,0	28,0
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	29,9	112,7	80,7	148,7	147,3	154,0	156,1	163,2
Schuldverschreibungen	-3,3	-29,9	-57,1	-23,5	-3,7	8,7	-0,6	17,4
Kredite	78,9	141,5	58,0	131,4	98,6	120,7	128,2	153,8
Anteilsrechte	237,8	181,6	178,7	160,6	180,7	241,9	195,6	217,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	5,6	4,8	5,9	8,6	5,8	5,1	4,6	4,8
Übrige Nettoforderungen (+)	40,7	-8,4	53,2	15,6	77,4	82,0	104,8	122,0
Finanzierung								
Schulden	262,7	295,0	208,7	392,8	466,8	575,2	626,2	665,9
Kredite	233,4	217,2	188,5	384,4	460,5	555,6	589,7	614,1
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	93,5	102,8	163,9	262,7	333,9	371,6	421,9	444,3
Schuldverschreibungen	17,6	62,7	6,8	-4,3	-6,5	7,3	24,4	39,5
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	11,7	15,0	13,5	12,6	12,8	12,3	12,2	12,3
Anteilsrechte	213,6	185,4	190,2	182,6	205,0	242,1	168,3	200,6
Börsennotierte Aktien	17,5	19,2	11,8	101,3	95,8	112,8	39,0	31,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	196,1	166,2	178,3	81,3	109,1	129,3	129,3	168,9
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	60,8	45,1	54,4	58,7	49,8	51,3	65,0	80,4
= <b>Sparen, netto</b>	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Bargeld und Einlagen	1 113,8	1 202,6	1 267,8	1 418,8	1 421,9	1 463,8	1 505,6	1 569,5
Schuldverschreibungen	441,1	405,4	320,0	292,7	308,3	315,0	306,4	312,6
Kredite	1 223,9	1 344,9	1 393,5	1 519,6	1 537,8	1 587,9	1 619,4	1 683,5
Anteilsrechte	4 285,0	4 866,6	5 375,0	6 259,4	6 716,6	6 642,3	6 920,9	7 253,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	106,1	110,8	118,2	124,3	126,6	128,0	129,1	130,2
Übrige Nettoforderungen (+)	158,0	138,4	184,3	173,5	191,5	239,3	224,4	203,1
Verbindlichkeiten								
Schulden	5 827,7	6 076,7	6 238,2	6 638,0	6 791,5	6 988,4	7 105,9	7 261,2
Kredite	4 981,5	5 159,1	5 268,6	5 658,4	5 803,5	5 982,1	6 093,7	6 246,4
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	2 965,1	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,1	3 640,0	3 731,0	3 846,8
Schuldverschreibungen	568,1	629,2	668,4	665,8	671,2	686,7	689,4	688,7
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	278,1	288,5	301,2	313,8	316,8	319,6	322,8	326,1
Anteilsrechte	7 137,7	7 998,2	8 940,6	10 380,0	11 117,5	10 946,3	11 292,0	11 994,6
Börsennotierte Aktien	2 392,0	2 732,5	2 987,6	3 681,6	4 088,2	3 948,9	4 093,3	4 459,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	4 745,7	5 265,7	5 952,9	6 698,5	7 029,3	6 997,3	7 198,7	7 535,5

Quellen: EZB und Eurostat.

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
<b>Geldvermögensbildung (+)</b>								
Bargeld und Einlagen	34,9	29,7	49,5	27,5	14,7	30,8	42,2	59,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen	7,7	10,8	29,6	21,4	23,1	14,7	11,7	2,2
Langfristige Schuldverschreibungen	94,2	140,7	132,7	149,3	141,2	135,1	134,1	118,3
Kredite	2,2	11,6	6,5	-7,8	8,0	15,2	18,0	13,6
Anteilsrechte	80,2	59,5	46,4	123,4	138,6	141,2	150,0	137,0
Börsennotierte Aktien	7,3	10,0	14,0	21,7	10,2	10,8	10,3	13,4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	25,6	5,1	-1,2	16,3	20,8	26,9	32,5	28,8
Investmentzertifikate (-)	47,3	44,4	33,6	85,3	107,6	103,5	107,2	94,8
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	9,1	6,5	3,0	-1,2	-1,0	-4,3	-5,4	2,7
Übrige Nettoforderungen	-7,7	-1,9	3,5	20,3	21,4	9,9	4,8	1,7
<b>Finanzierung (-)</b>								
Schuldverschreibungen	-0,3	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	4,1
Kredite	-1,1	12,4	4,8	9,6	22,3	23,7	32,4	27,7
Anteilsrechte	1,3	11,4	12,7	10,4	11,1	10,2	13,5	8,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	216,6	237,0	261,1	330,8	339,3	328,4	325,4	305,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	188,8	210,3	229,5	289,8	303,7	294,1	288,3	264,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	27,8	26,8	31,6	41,0	35,7	34,2	37,1	40,3
<b>= Transaktionsbedingte Reinvermögensänderungen</b>	<b>-5,0</b>	<b>-15,5</b>	<b>-8,7</b>	<b>-16,8</b>	<b>-25,4</b>	<b>-15,2</b>	<b>-10,3</b>	<b>-13,0</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
<b>Sonstige Änderungen der Forderungen (+)</b>								
Anteilsrechte	-248,6	106,6	109,0	200,3	235,9	124,9	117,3	181,0
Übrige Nettoforderungen	51,6	-9,1	162,9	43,3	11,7	-26,9	-13,2	-58,9
<b>Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)</b>								
Anteilsrechte	-244,7	98,2	20,5	118,0	128,2	87,6	90,6	55,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	-70,9	33,7	85,2	145,7	118,6	69,3	54,5	25,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-69,3	34,2	65,4	151,6	126,1	69,4	53,8	47,7
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	-1,6	-0,5	19,8	-5,9	-7,5	-0,2	0,8	-21,7
<b>= Sonstige Reinvermögensänderungen</b>	<b>118,6</b>	<b>-34,4</b>	<b>166,3</b>	<b>-20,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-58,9</b>	<b>-41,1</b>	<b>40,8</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
<b>Forderungen (+)</b>								
Bargeld und Einlagen	554,7	580,3	630,7	661,1	669,3	678,4	697,8	721,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen	59,8	69,2	205,8	212,9	220,6	218,7	217,8	212,5
Langfristige Schuldverschreibungen	1 357,6	1 488,1	1 659,6	1 828,1	1 840,4	1 853,0	1 912,5	1 900,8
Kredite	357,8	364,3	359,5	356,9	369,1	371,0	371,0	361,4
Anteilsrechte	1 364,9	1 531,0	1 686,4	2 010,1	2 129,9	2 104,3	2 211,9	2 328,1
Börsennotierte Aktien	462,6	525,6	574,2	697,5	733,9	706,0	754,7	825,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	275,3	307,0	337,4	399,6	425,2	425,1	438,6	462,2
Investmentzertifikate	627,0	698,3	774,8	913,0	970,9	973,3	1 018,6	1 040,6
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	57,8	64,8	67,8	81,9	81,6	85,5	85,9	85,9
Übrige Nettoforderungen (+)	80,9	92,7	112,8	162,3	163,8	164,7	163,3	162,4
<b>Verbindlichkeiten (-)</b>								
Schuldverschreibungen	18,1	23,4	21,9	22,0	22,2	22,4	23,1	26,3
Kredite	111,5	125,6	119,2	127,8	147,1	151,7	161,5	155,8
Anteilsrechte	319,7	429,3	462,5	590,9	619,5	584,5	635,3	654,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 518,7	3 789,4	4 135,7	4 612,1	4 718,3	4 771,3	4 871,0	4 943,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	2 964,0	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,7	4 090,0	4 175,8	4 257,3
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	554,6	580,9	632,3	667,3	675,6	681,3	695,2	685,9
<b>= Reinvermögen</b>	<b>-192,2</b>	<b>-242,1</b>	<b>-84,5</b>	<b>-121,3</b>	<b>-113,9</b>	<b>-139,8</b>	<b>-116,6</b>	<b>-93,5</b>

Quelle: EZB.

# FINANZMÄRKTE



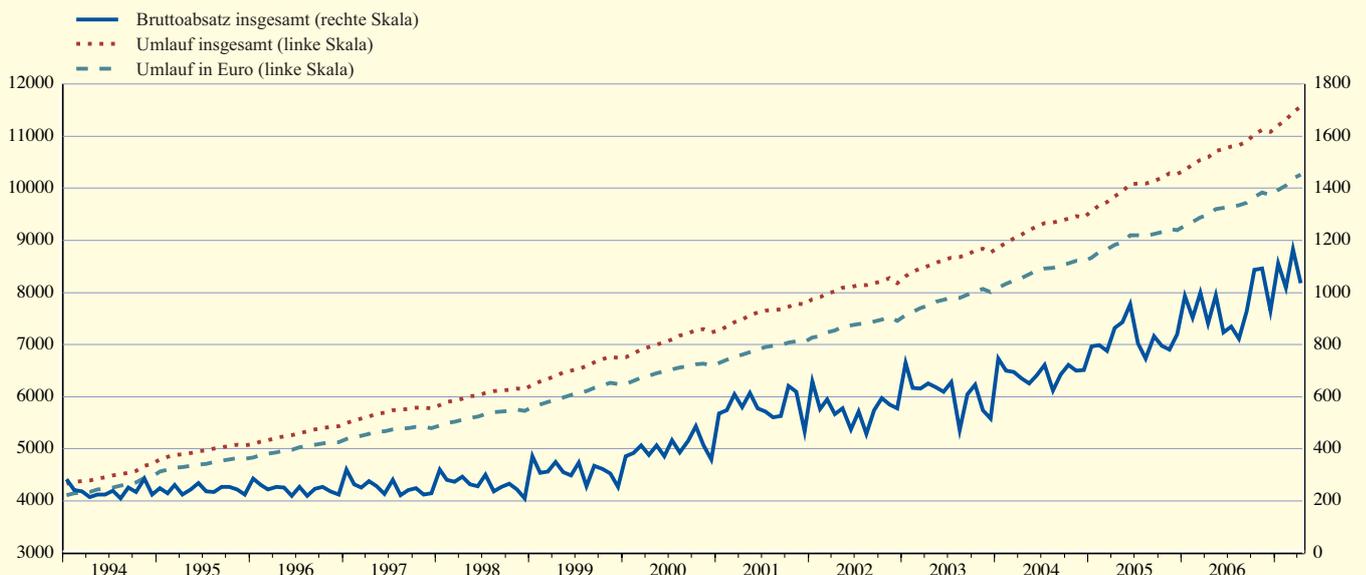
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2006 April	11 164,7	873,9	16,3	9 485,2	820,8	45,4	10 596,9	881,1	63,8	7,1	51,9	7,8
Mai	11 291,6	1 007,8	127,1	9 597,4	936,9	112,3	10 717,9	989,4	126,3	7,7	89,1	8,1
Juni	11 354,3	896,0	64,6	9 619,1	793,4	23,5	10 751,2	846,7	32,5	6,6	24,9	7,1
Juli	11 372,0	883,7	17,1	9 652,9	820,0	33,3	10 799,2	868,0	43,4	7,0	52,4	6,8
Aug.	11 404,3	837,9	31,8	9 674,4	779,9	21,0	10 829,0	822,8	24,6	7,3	74,7	7,1
Sept.	11 524,9	1 004,1	120,2	9 724,9	882,0	50,1	10 897,8	927,9	56,9	7,3	57,1	6,8
Okt.	11 620,4	1 106,2	93,3	9 828,4	1 023,0	101,6	11 033,1	1 086,0	122,2	7,9	123,0	8,1
Nov.	11 759,0	1 134,6	137,7	9 919,8	1 036,7	90,8	11 124,5	1 092,7	107,4	8,2	100,1	8,3
Dez.	11 735,1	976,6	-24,6	9 865,3	884,8	-55,5	11 079,9	929,6	-59,7	7,9	39,8	8,5
2007 Jan.	11 833,0	1 144,1	98,0	9 962,8	1 052,0	97,6	11 207,4	1 111,5	116,1	7,9	76,6	8,9
Febr.	11 938,9	1 041,9	105,9	10 052,8	953,2	90,2	11 317,2	1 019,2	117,0	8,1	88,3	9,1
März	12 168,5	1 254,6	228,5	10 184,7	1 112,5	130,6	11 454,7	1 165,1	136,7	8,4	108,8	10,1
April	.	.	.	10 261,1	981,4	75,6	11 566,8	1 036,2	92,6	8,6	78,0	9,1
	<b>Langfristig</b>											
2006 April	10 167,0	175,0	31,5	8 584,9	141,8	25,0	9 551,9	170,3	44,2	7,4	45,6	8,0
Mai	10 267,8	206,0	101,1	8 670,9	167,5	86,2	9 645,2	187,4	96,0	7,7	63,9	7,7
Juni	10 327,3	200,2	60,3	8 734,8	168,2	64,5	9 729,9	193,5	80,9	6,7	52,9	7,2
Juli	10 365,7	192,9	38,5	8 759,0	158,6	24,4	9 769,5	177,5	35,8	7,1	47,7	6,9
Aug.	10 382,0	90,5	16,5	8 770,3	71,6	11,4	9 787,7	88,2	21,1	7,5	66,0	7,2
Sept.	10 475,7	218,5	94,1	8 825,2	156,7	55,3	9 857,2	175,7	62,9	7,5	53,5	7,0
Okt.	10 576,9	224,8	98,8	8 895,6	173,9	68,4	9 949,8	206,5	86,1	8,1	102,0	8,2
Nov.	10 712,0	226,0	134,2	8 990,2	167,2	94,0	10 043,4	193,5	108,6	8,3	101,6	9,0
Dez.	10 733,4	171,0	18,7	9 009,3	132,5	16,1	10 070,2	152,6	13,2	8,1	56,3	9,0
2007 Jan.	10 808,9	229,8	75,4	9 060,0	176,4	50,6	10 142,0	200,2	61,6	8,1	64,8	9,3
Febr.	10 904,0	234,6	95,3	9 136,4	184,5	76,6	10 232,3	218,1	98,1	8,3	74,8	9,5
März	11 039,7	274,5	135,7	9 227,8	206,4	91,2	10 326,7	227,3	96,3	8,5	75,5	9,9
April	.	.	.	9 280,8	156,8	52,2	10 386,0	178,4	65,8	8,6	66,8	9,0

## A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2005	10 269	4 122	926	612	4 326	283	9 874	6 988	325	1 032	1 434	95
2006	11 080	4 566	1 158	645	4 407	305	11 333	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q2	10 751	4 349	1 029	638	4 436	299	2 717	1 977	107	261	351	22
Q3	10 898	4 448	1 064	637	4 451	298	2 619	1 928	78	265	329	18
Q4	11 080	4 566	1 158	645	4 407	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 455	4 762	1 239	657	4 489	309	3 296	2 447	126	284	415	23
2007 Jan.	11 207	4 645	1 165	645	4 446	306	1 112	851	24	76	153	7
Febr.	11 317	4 710	1 197	649	4 456	306	1 019	772	45	75	118	8
März	11 455	4 762	1 239	657	4 489	309	1 165	823	57	133	144	8
April	11 567	4 811	1 254	667	4 526	310	1 036	748	30	133	118	7
<b>Kurzfristig</b>												
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	31
2006 Q2	1 021	531	10	101	374	5	2 166	1 739	16	227	175	8
Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
Q4	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 650	2 132	16	271	222	8
2007 Jan.	1 065	607	12	96	346	4	911	753	6	73	77	3
Febr.	1 085	612	11	100	357	4	801	655	5	71	68	3
März	1 128	621	12	106	385	4	938	724	5	128	78	3
April	1 181	638	11	113	414	5	858	659	3	124	68	3
<b>Langfristig<sup>1)</sup></b>												
2005	9 324	3 639	919	522	3 965	278	2 078	942	280	89	705	61
2006	10 070	3 996	1 145	551	4 078	301	2 158	1 002	354	95	653	54
2006 Q2	9 730	3 818	1 019	537	4 062	294	551	237	91	34	175	14
Q3	9 857	3 887	1 052	540	4 084	294	441	196	62	16	158	9
Q4	10 070	3 996	1 145	551	4 078	301	553	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 327	4 141	1 227	551	4 104	304	646	315	110	13	192	14
2007 Jan.	10 142	4 038	1 153	549	4 100	302	200	99	18	4	76	4
Febr.	10 232	4 099	1 185	548	4 099	301	218	117	40	5	51	5
März	10 327	4 141	1 227	551	4 104	304	227	99	52	5	66	5
April	10 386	4 173	1 243	553	4 112	305	178	89	27	9	50	3
<b>Darunter festverzinslich</b>												
2005	6 724	2 020	459	413	3 615	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006 Q2	6 921	2 084	499	415	3 691	232	332	109	41	21	151	10
Q3	6 974	2 112	508	415	3 707	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 164	2 212	561	421	3 727	243	404	174	39	9	169	13
2007 Jan.	7 097	2 162	539	420	3 737	238	139	59	7	2	67	4
Febr.	7 131	2 189	554	419	3 729	239	135	62	21	4	43	4
März	7 164	2 212	561	421	3 727	243	131	53	11	3	58	5
April	7 190	2 222	567	420	3 737	244	102	43	12	5	39	3
<b>Darunter variabel verzinslich</b>												
2005	2 266	1 350	456	93	305	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 604	1 507	603	117	313	64	715	405	214	31	51	15
2006 Q2	2 433	1 431	514	107	320	62	177	96	50	12	15	4
Q3	2 491	1 450	538	109	333	60	134	77	40	4	13	2
Q4	2 604	1 507	603	117	313	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 715	1 560	658	117	320	61	200	113	69	4	13	1
2007 Jan.	2 616	1 520	607	116	311	63	46	32	9	1	3	0
Febr.	2 663	1 547	623	116	315	62	70	45	19	1	4	1
März	2 715	1 560	658	117	320	61	83	36	41	1	5	1
April	2 751	1 574	667	120	329	61	64	37	15	4	9	0

Quelle: EZB.

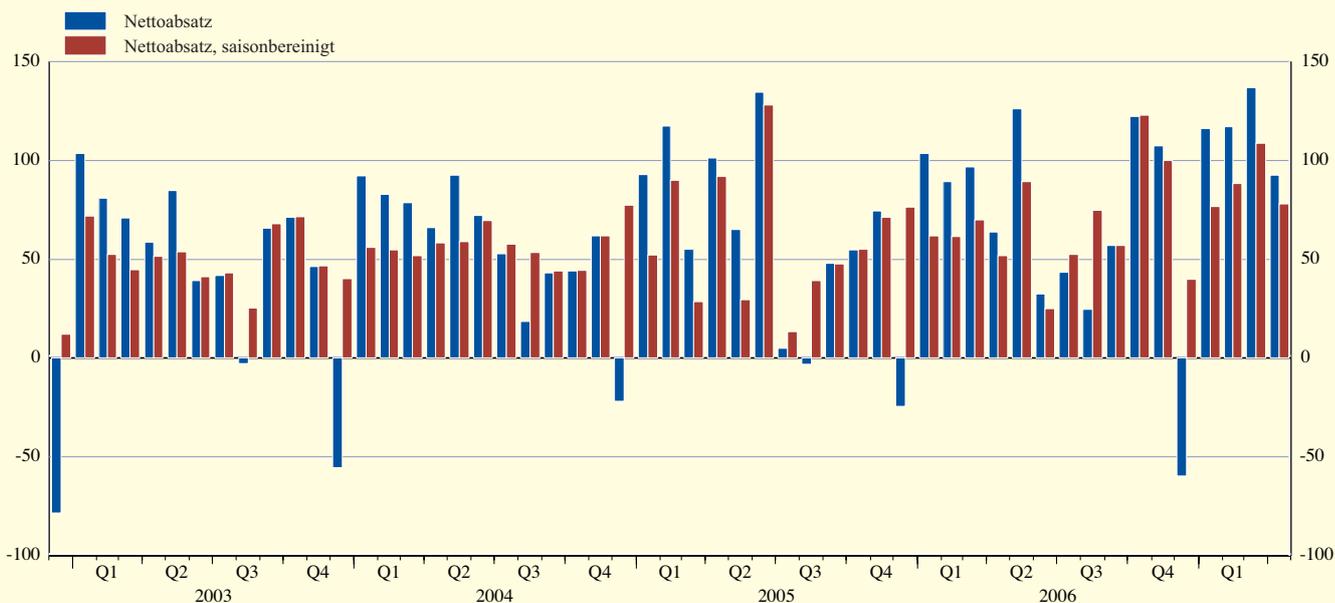
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2005	720,9	319,9	176,0	21,8	170,7	32,4	722,7	323,4	171,8	22,0	173,0	32,6
2006	806,7	419,3	238,0	36,9	90,2	22,3	805,9	423,6	233,5	37,3	89,2	22,4
2006 Q2	222,5	83,4	61,3	20,0	48,6	9,1	165,9	87,8	48,9	13,3	7,3	8,6
Q3	124,9	78,7	34,7	-2,4	14,4	-0,5	184,1	95,2	51,3	1,7	33,7	2,3
Q4	170,0	98,4	96,3	10,0	-41,4	6,7	262,9	133,7	67,6	16,2	40,0	5,4
2007 Q1	369,9	187,8	82,6	12,9	82,6	3,9	273,7	129,7	108,1	9,4	23,7	2,8
2007 Jan.	116,1	70,3	6,4	-0,1	38,3	1,2	76,6	52,8	25,0	-3,0	1,2	0,5
Febr.	117,0	69,0	32,9	4,2	11,0	-0,2	88,3	49,5	34,6	3,8	1,8	-1,3
März	136,7	48,4	43,3	8,8	33,3	2,9	108,8	27,3	48,5	8,6	20,8	3,6
April	92,6	50,0	17,5	10,7	13,1	1,3	78,0	40,0	18,3	7,8	10,0	1,9
	<b>Langfristig</b>											
2005	713,2	296,5	176,4	22,1	185,5	32,6	714,9	298,4	172,3	22,1	189,3	32,8
2006	757,1	346,5	232,6	33,4	121,3	23,3	756,4	348,7	228,1	33,3	123,0	23,3
2006 Q2	221,1	87,1	58,3	16,9	49,7	9,1	162,4	84,9	45,7	10,2	12,9	8,7
Q3	119,7	62,4	33,3	2,6	21,5	-0,1	167,2	67,2	49,9	4,8	42,7	2,6
Q4	207,9	96,3	95,6	12,2	-3,3	7,2	260,0	126,5	66,9	11,3	49,2	6,0
2007 Q1	256,0	142,2	82,9	0,9	26,7	3,3	215,1	108,3	108,3	6,5	-10,1	2,1
2007 Jan.	61,6	35,1	6,9	-2,1	21,0	0,7	64,8	38,4	25,4	1,2	-0,2	0,0
Febr.	98,1	64,8	33,4	0,1	0,1	-0,4	74,8	46,7	35,4	1,6	-7,6	-1,3
März	96,3	42,2	42,6	2,9	5,6	3,0	75,5	23,2	47,6	3,6	-2,3	3,4
April	65,8	34,5	18,4	3,5	8,5	0,9	66,8	34,2	20,0	3,8	7,3	1,5

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

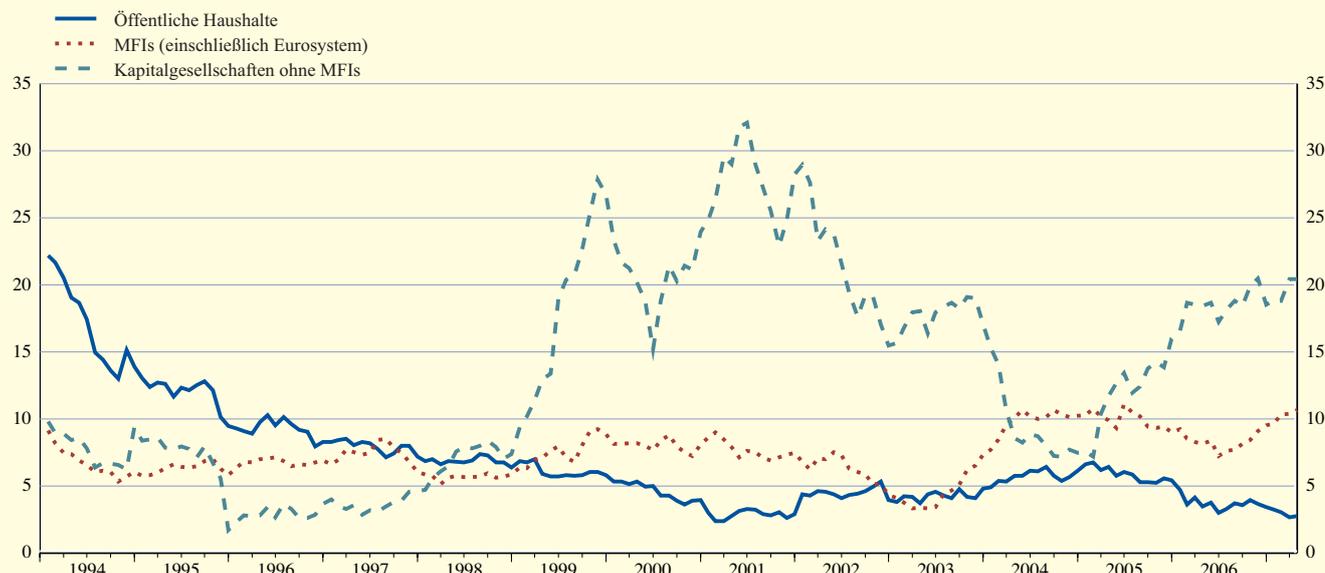
### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup>

(Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2006 April	7,1	8,9	26,8	2,6	2,5	10,3	7,8	9,2	30,5	3,3	2,7	11,5
2006 Mai	7,7	10,0	26,1	3,7	2,6	12,2	8,1	10,5	30,6	6,2	1,8	10,6
2006 Juni	6,6	8,1	24,0	4,7	1,8	12,4	7,1	9,6	26,9	6,4	0,7	10,6
2006 Juli	7,0	8,3	25,7	4,8	2,2	11,8	6,8	8,8	25,4	5,4	1,2	10,7
2006 Aug.	7,3	8,4	27,3	3,5	2,5	12,2	7,1	8,8	24,1	2,8	2,3	10,2
2006 Sept.	7,3	9,0	26,5	4,4	2,2	10,4	6,8	8,8	21,7	4,9	1,9	7,7
2006 Okt.	7,9	9,6	29,1	4,1	2,6	9,5	8,1	10,1	27,9	4,9	2,5	7,6
2006 Nov.	8,2	10,0	29,6	5,3	2,5	8,8	8,3	9,5	28,5	4,4	3,3	7,0
2006 Dez.	7,9	10,2	25,8	6,0	2,1	7,9	8,5	10,8	24,6	5,7	3,4	5,3
2007 Jan.	7,9	10,5	26,3	5,4	1,9	7,4	8,9	12,3	27,0	5,3	2,5	4,1
2007 Febr.	8,1	10,7	26,3	5,5	2,1	5,8	9,1	12,8	28,4	8,3	1,9	1,3
2007 März	8,4	10,5	28,4	6,5	2,4	6,7	10,1	12,1	35,5	8,2	2,9	5,5
2007 April	8,6	10,6	28,2	7,0	2,6	7,3	9,1	11,1	28,6	9,1	2,6	6,9
	<b>Langfristig</b>											
2006 April	7,4	8,1	27,0	5,3	3,0	10,6	8,0	7,8	30,5	5,9	3,7	12,0
2006 Mai	7,7	8,4	26,2	6,8	3,2	12,6	7,7	7,7	30,3	8,1	2,7	11,1
2006 Juni	6,7	7,2	23,8	6,5	2,3	12,8	7,2	8,7	26,2	6,7	1,6	10,8
2006 Juli	7,1	7,6	25,6	6,1	2,7	12,0	6,9	7,9	24,8	5,3	2,1	10,8
2006 Aug.	7,5	7,7	27,0	5,6	3,1	12,5	7,2	7,8	23,4	4,1	3,3	10,1
2006 Sept.	7,5	8,1	26,2	5,8	3,1	10,9	7,0	8,3	20,8	5,8	2,8	8,1
2006 Okt.	8,1	8,4	28,8	5,3	3,6	10,0	8,2	9,1	27,3	4,8	3,5	8,2
2006 Nov.	8,3	9,1	29,3	5,8	3,3	9,4	9,0	10,5	28,1	3,4	3,9	7,7
2006 Dez.	8,1	9,5	25,4	6,4	3,1	8,4	9,0	10,4	24,5	6,1	4,6	6,0
2007 Jan.	8,1	9,6	25,9	6,3	2,9	7,6	9,3	11,5	26,9	7,4	3,7	4,5
2007 Febr.	8,3	10,3	26,0	5,7	2,8	5,9	9,5	12,9	28,7	7,4	2,4	1,8
2007 März	8,5	10,4	28,1	6,2	2,4	6,9	9,9	12,4	35,9	6,7	1,9	5,6
2007 April	8,6	10,7	28,2	6,0	2,4	7,4	9,0	12,2	29,2	7,1	1,3	6,7

### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup>  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,2	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	1,2	3,1	13,4	16,4	11,8	41,4	27,5	5,2	4,4
2006 Q2	4,2	4,5	11,7	1,1	3,0	13,5	16,7	11,9	44,6	28,3	3,6	5,5
2006 Q3	4,4	4,6	14,9	1,1	2,8	13,8	14,9	10,0	38,3	30,4	4,1	6,4
2006 Q4	5,1	5,4	19,5	1,9	3,1	11,1	15,5	11,0	36,5	27,0	5,5	4,7
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,9	2,9	7,9	15,0	12,1	32,6	21,6	1,4	4,0
2006 Nov.	5,2	5,6	20,9	2,6	3,0	10,2	16,1	11,3	37,6	24,6	6,5	6,5
2006 Dez.	5,2	6,0	18,2	3,1	3,1	9,3	15,0	11,7	32,2	25,4	2,7	5,3
2007 Jan.	5,2	5,7	19,0	4,2	3,1	8,4	14,8	12,2	32,6	21,3	0,2	4,8
2007 Febr.	5,5	6,7	20,8	3,7	3,0	6,6	14,7	12,3	30,9	20,8	1,0	3,5
2007 März	5,2	7,1	19,2	4,4	2,2	8,2	16,1	12,0	36,5	20,3	3,6	2,2
2007 April	5,3	7,6	18,7	4,0	2,2	9,0	16,6	12,2	37,3	19,7	5,6	1,7
Euro												
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,2	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,4	3,2	13,6	15,3	10,1	37,9	30,5	5,4	3,6
2006 Q2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,3	10,1	40,5	31,6	3,6	4,4
2006 Q3	3,7	3,1	11,2	-0,1	2,9	13,7	13,3	8,0	33,8	34,3	4,1	5,0
2006 Q4	4,3	4,1	14,8	0,2	3,3	11,1	14,6	9,5	33,7	29,9	5,6	3,7
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,8	3,2	7,9	13,8	10,8	29,1	22,9	1,5	3,5
2006 Nov.	4,4	4,4	15,8	0,7	3,2	10,3	15,3	10,0	34,9	27,2	6,6	5,6
2006 Dez.	4,6	5,0	14,6	1,2	3,4	9,4	13,7	10,2	28,7	27,3	2,8	4,3
2007 Jan.	4,7	5,0	15,0	2,2	3,5	8,3	13,4	10,6	29,1	22,5	0,2	4,2
2007 Febr.	4,8	5,8	15,8	1,6	3,3	6,6	13,6	11,2	27,5	21,9	1,1	3,2
2007 März	4,5	6,3	15,5	1,7	2,5	8,1	15,1	11,2	32,7	21,3	3,8	1,8
2007 April	4,7	7,1	15,6	1,7	2,5	8,9	15,9	11,4	34,8	20,8	5,8	1,3

A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €. Marktkurse)

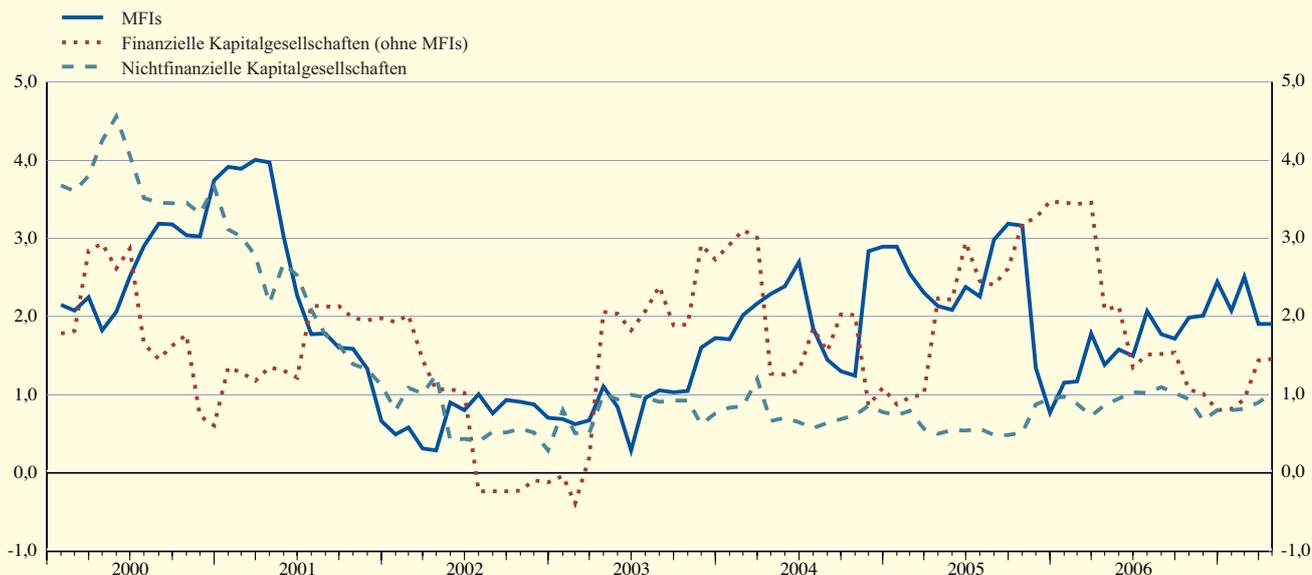
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 April	4 102,5	102,9	0,9	656,0	2,1	410,8	2,2	3 035,6	0,5
Mai	4 280,1	102,9	1,0	678,1	2,1	425,4	2,2	3 176,5	0,6
Juni	4 388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3 247,5	0,5
Juli	4 638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 442,6	0,6
Aug.	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
Sept.	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
Okt.	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
Nov.	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
Dez.	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
Febr.	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
März	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
April	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Mai	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
Juni	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
Juli	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
Aug.	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
Sept.	5 689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 095,6	1,0
Okt.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
Nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
Dez.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Febr.	6 223,4	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	0,9	4 508,8	0,8
März	6 424,9	105,1	1,1	1 099,9	1,9	646,2	1,4	4 678,8	0,9
April	6 654,2	105,3	1,2	1 156,5	1,9	672,3	1,5	4 825,4	1,0

#### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

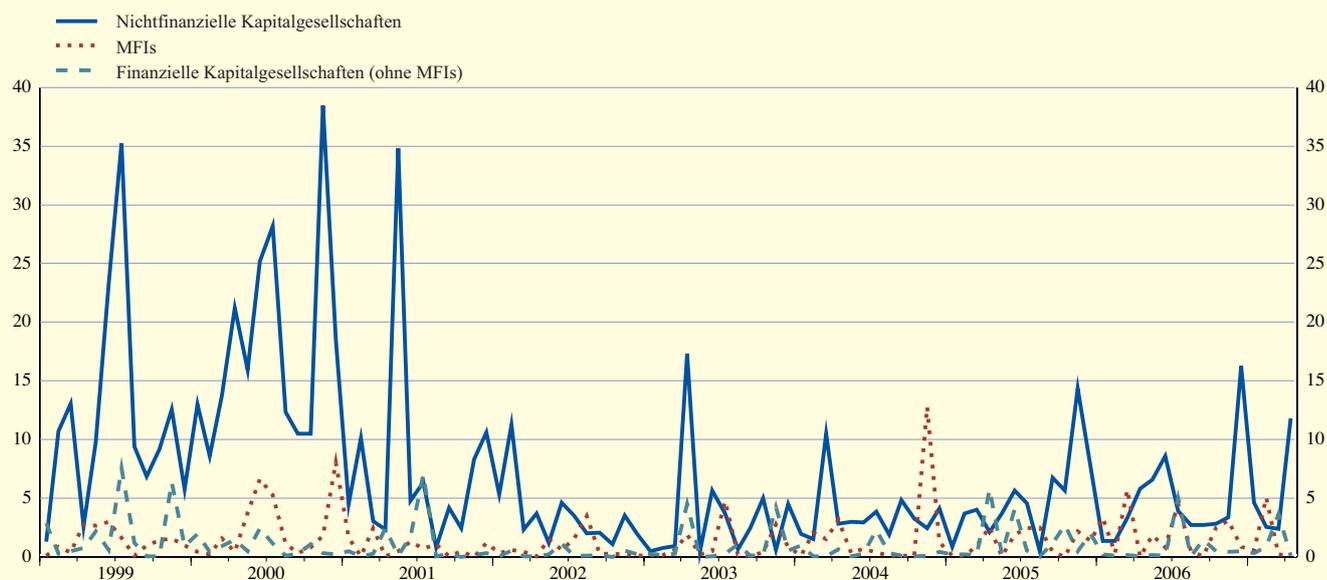
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2005 April	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
2005 Mai	3,9	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,8	0,8
2005 Juni	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
2005 Juli	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
2005 Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
2005 Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
2005 Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
2005 Nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
2005 Dez.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
2006 Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
2006 März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
2006 April	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
2006 Mai	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
2006 Juni	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
2006 Juli	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
2006 Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
2006 Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
2006 Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
2006 Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
2006 Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	4,6	3,8	0,8
2007 Febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
2007 März	6,2	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,0
2007 April	12,0	0,4	11,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	11,8	0,2	11,6

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

## 4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2006 Mai	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
Juni	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
Juli	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
Sept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
Dez.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Febr.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
März	1,02	3,51	3,65	2,69	2,39	3,14	1,71	3,67	3,84	3,72	3,64
April	1,04	3,59	3,69	2,80	2,42	3,20	1,75	3,74	4,02	3,87	3,70

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2006 Mai	9,78	7,14	6,23	7,89	7,74	3,90	4,16	4,40	4,20	4,34	4,43	5,07	4,76		
Juni	9,84	7,01	6,31	7,82	7,67	4,00	4,20	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71		
Juli	9,86	7,23	6,33	8,02	7,84	4,11	4,24	4,52	4,35	4,51	4,56	5,24	4,74		
Aug.	9,95	7,73	6,39	8,15	8,08	4,21	4,37	4,60	4,40	4,59	4,65	5,27	4,94		
Sept.	10,06	7,72	6,26	8,09	7,95	4,30	4,37	4,61	4,45	4,66	4,76	5,30	4,98		
Okt.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,78	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80		
Nov.	10,08	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91		
Dez.	10,03	7,56	6,08	7,97	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82		
2007 Jan.	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92		
Febr.	10,33	7,69	6,86	8,27	8,30	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14		
März	10,23	7,51	6,71	8,34	8,15	4,78	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20		
April	10,30	7,76	6,72	8,23	8,18	4,83	4,71	4,73	4,64	5,00	5,28	5,57	5,14		

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6
2006 Mai	5,36	4,38	4,84	4,26	3,59	4,13	4,32
Juni	5,45	4,47	4,84	4,33	3,76	4,12	4,23
Juli	5,52	4,57	4,99	4,38	3,85	4,21	4,37
Aug.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,98	4,33	4,49
Sept.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,04	4,41	4,47
Okt.	5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,38	4,45
Nov.	5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,62	4,58
Dez.	5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 Jan.	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,71
Febr.	6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
März	6,04	5,30	5,45	4,88	4,65	4,81	4,87
April	6,11	5,36	5,43	4,82	4,70	4,98	4,86

Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.

3) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

4.5 Zinssätze der MfIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MfIs im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Mai	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,57	2,49
Juni	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,57	2,63
Juli	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,61	2,71
Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,69	2,81
Sept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
Dez.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
Febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
März	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
April	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,68	3,93	3,59

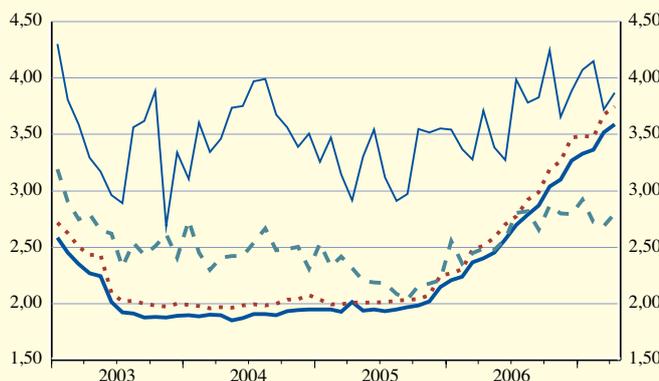
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Mai	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
Juni	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
Juli	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
Aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
Sept.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
Okt.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
Dez.	5,01	4,34	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 Jan.	5,05	4,38	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
Febr.	5,11	4,46	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
März	5,14	4,46	4,79	8,64	6,88	5,95	5,43	4,89	4,84
April	5,19	4,48	4,80	8,69	6,91	5,99	5,49	4,94	4,88

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

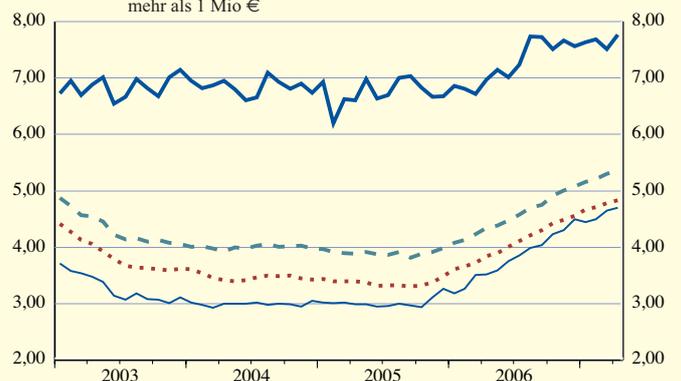
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

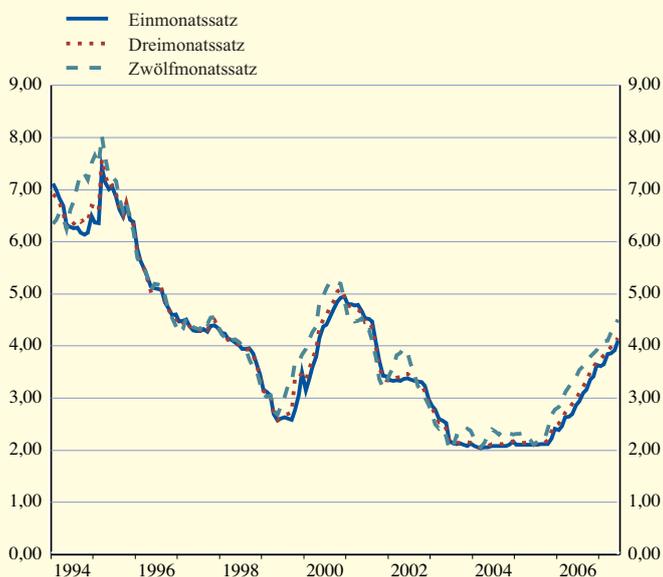
## 4.6 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2006 Juni	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
Juli	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
Aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dez.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
März	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Mai	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Juni	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73

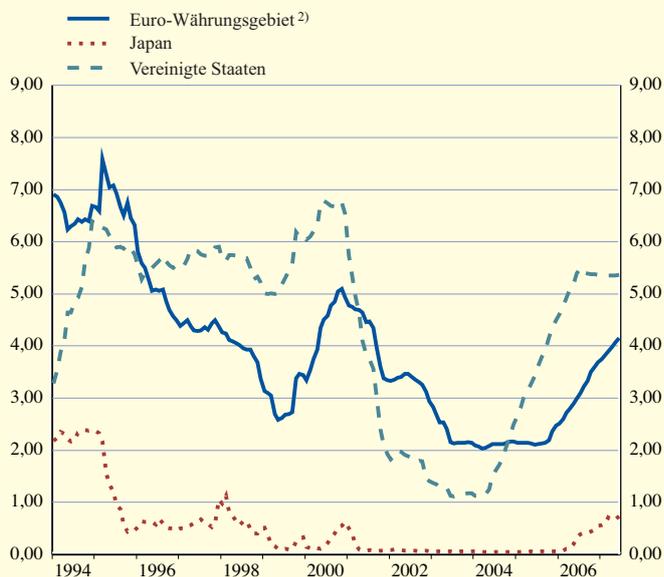
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(monatlich; in % p.a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

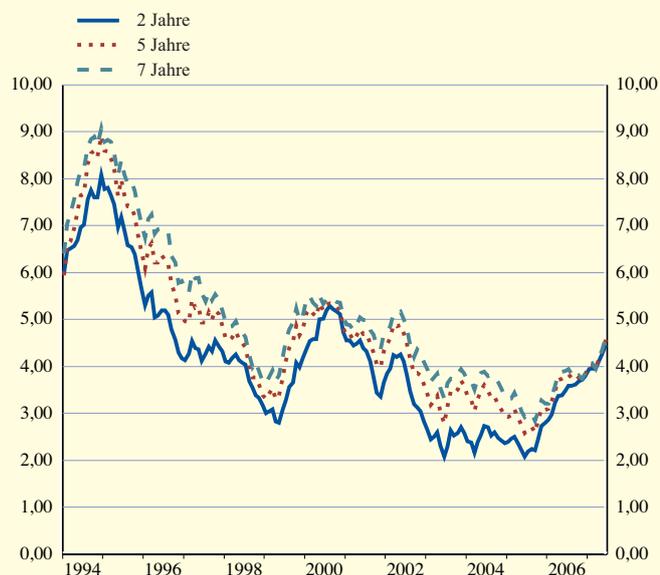
#### 4.7 Renditen von Staatsanleihen

(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
Q2	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
2006 Juni	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	5,10	1,87
Juli	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
Aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dez.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Febr.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
März	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
April	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
Mai	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
Juni	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89

#### A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(monatlich; in % p.a.)



#### A26 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

- 1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

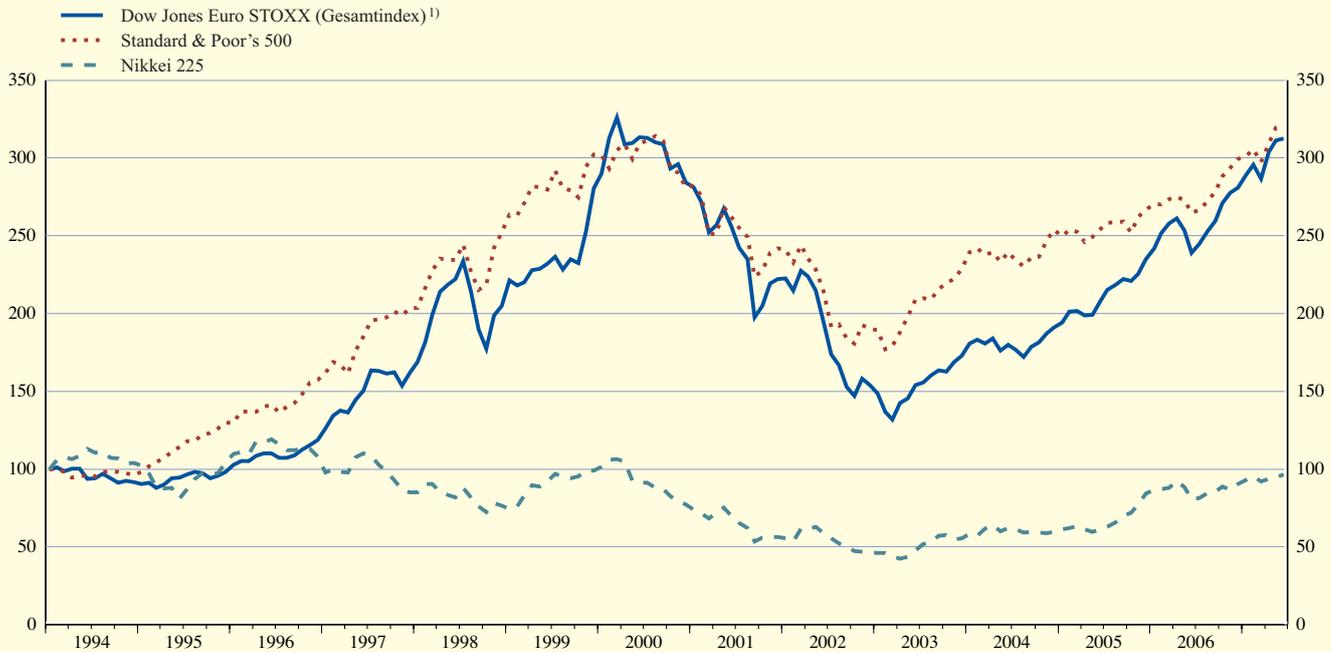
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>											Vereinigte Staaten	Japan	
	Benchmark		Hauptbranchen									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation			Gesundheitswesen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 121,2
2006 Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
2006 Juni	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
Juli	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
Sept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
Dez.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Febr.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
März	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Mai	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
Juni	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,1	13,9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,4	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1	
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4	2,2	2,9	
Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5	2,4	3,2	
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,3	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6	1,6	3,0	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	2,9	
2007 Jan.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	1,6	3,0	
Febr.	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	3,1	
März	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	1,5	0,1	1,8	2,7	
April	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,4	0,1	1,3	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6	
Mai	104,4	1,9	1,9	1,4	2,6	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,9	0,3	1,7	2,4	
Juni <sup>4)</sup>	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % <sup>3)</sup>	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3	
Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2	
Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3	
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4	
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
2006 Dez.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4	
2007 Jan.	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,4	
Febr.	2,4	2,1	2,8	1,1	1,1	0,8	2,6	2,0	2,8	-1,8	2,8	2,6	
März	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6	
April	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7	
Mai	2,4	1,9	3,1	0,9	1,0	0,3	2,8	2,0	2,8	-1,8	2,9	3,6	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter [www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html).
- Bezogen auf den Indexzeitraum 2007.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe, für Wohnimmobilien und für Rohstoffe

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	3,2	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	3,8	6,4	19,7	24,8	52,9
2006 Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	4,0	6,9 <sup>6)</sup>	30,0	26,2	56,2
Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,3	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	3,9	6,0 <sup>6)</sup>	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	2,0	1,5	1,2	-	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,1	13,8	51,0
2007 Jan.	116,9	3,1	2,4	3,5	6,2	2,0	1,5	1,9	1,4	1,7	-	-	-9,6	15,6	42,2
Febr.	117,3	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,1	-	-	-4,6	13,9	44,9
März	117,6	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	0,9	-	-	-2,3	17,6	47,3
April	118,1	2,4	2,5	3,4	5,8	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,9	-	-	-5,6	15,3	50,2
Mai	118,5	2,3	2,5	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,5	-	-	-3,9	11,9	50,3
Juni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3	14,2	52,6

### 3. Arbeitskosten pro Stunde <sup>7)</sup>

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,9	3,1	2,9	3,8	3,2	3,9	2,9	2,4
2004	113,9	2,7	2,3	3,2	3,0	3,1	2,4	2,1
2005	116,6	2,4	2,5	1,9	2,5	2,3	2,4	2,1
2006	119,4	2,4	2,7	1,8	2,7	2,0	2,3	2,3
2006 Q1	118,4	2,4	2,9	1,1	2,5	2,2	2,4	2,2
Q2	119,1	2,6	2,8	2,0	3,3	1,7	2,3	2,4
Q3	119,7	2,4	2,7	2,1	3,1	1,9	2,1	2,1
Q4	120,4	2,2	2,4	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5
2007 Q1	121,0	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	2,2	2,0

Quellen: Eurostat, HWWI (Spalte 13 und 14 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Spalte 15 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 12 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 8 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1).

- 1) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 2) Preisindikator für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage nicht harmonisierter Daten.
- 3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Im Jahr 2000.
- 6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (bzw. zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.
- 7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2003	106,5	1,8	5,9	0,2	3,2	2,1	1,5	2,8
2004	107,8	1,2	-9,4	0,2	3,4	-0,1	2,3	2,8
2005	108,8	0,9	7,3	-1,2	3,4	0,2	1,9	2,0
2006	109,6	0,8	5,4	-1,7	0,9	0,5	2,4	2,2
2005 Q4	109,4	0,9	9,4	-2,0	2,1	0,1	2,1	2,7
2006 Q1	109,5	0,9	6,6	-1,5	1,3	0,4	2,5	2,2
Q2	109,9	1,1	6,2	-1,5	-0,2	0,8	1,8	3,2
Q3	109,7	1,1	6,3	-1,5	0,6	0,4	3,0	2,6
Q4	109,4	0,0	2,5	-2,1	1,8	0,3	2,4	0,8
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2003	107,6	2,1	2,3	2,1	2,8	1,9	2,5	2,1
2004	109,8	2,1	2,2	2,7	2,6	1,5	1,9	2,3
2005	111,7	1,7	3,3	1,5	2,3	1,6	2,1	1,9
2006	114,2	2,2	3,7	2,5	2,7	2,1	1,6	2,1
2005 Q4	112,8	2,2	3,4	1,6	2,4	1,6	1,8	3,3
2006 Q1	113,4	2,2	2,9	2,5	2,8	2,1	1,6	2,3
Q2	114,2	2,5	3,3	2,5	2,4	2,4	1,1	3,2
Q3	114,5	2,4	4,7	2,7	2,3	1,9	1,9	2,6
Q4	114,8	1,8	4,0	2,3	3,3	2,1	2,0	0,6
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2003	101,0	0,4	-3,3	1,9	-0,5	-0,2	0,9	-0,7
2004	101,9	0,9	12,8	2,5	-0,8	1,6	-0,4	-0,4
2005	102,7	0,8	-3,8	2,7	-1,1	1,3	0,2	-0,1
2006	104,2	1,4	-1,6	4,2	1,8	1,7	-0,8	0,0
2006 Q1	103,5	1,3	-3,5	4,1	1,5	1,7	-0,9	0,0
Q2	104,0	1,4	-2,8	4,1	2,6	1,5	-0,7	0,0
Q3	104,3	1,3	-1,4	4,3	1,7	1,5	-1,1	0,0
Q4	104,9	1,8	1,5	4,5	1,4	1,8	-0,3	-0,1
2007 Q1	105,2	1,6	.	.	.	.	.	.

**5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts**

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,8
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,4	2,3	2,7	3,7
2006	113,3	1,8	2,3	2,2	1,9	2,7	2,6	4,0
2006 Q1	112,5	1,7	2,7	2,4	2,3	2,3	2,8	5,4
Q2	113,1	1,8	2,6	2,4	2,8	2,8	3,0	5,1
Q3	113,7	1,9	2,2	2,1	1,9	2,9	2,7	3,5
Q4	114,2	1,7	1,7	1,8	0,5	2,9	1,8	2,0
2007 Q1	115,3	2,5	1,7	1,7	1,3	3,1	2,3	0,4

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

3) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2003	7 486,4	7 329,9	4 291,7	1 531,5	1 504,7	1,9	156,6	2 638,4	2 481,9
2004	7 766,0	7 607,3	4 442,2	1 586,1	1 571,1	7,9	158,7	2 838,8	2 680,1
2005	8 037,7	7 919,1	4 602,0	1 648,0	1 651,8	17,3	118,6	3 044,6	2 926,0
2006	8 412,3	8 309,4	4 784,9	1 712,7	1 783,9	27,9	102,9	3 387,8	3 284,9
2006 Q1	2 061,3	2 043,6	1 180,1	422,8	430,1	10,5	17,6	819,5	801,9
Q2	2 091,5	2 069,5	1 190,5	428,3	443,3	7,4	22,1	834,2	812,1
Q3	2 116,0	2 095,2	1 203,6	429,4	450,6	11,6	20,8	852,0	831,2
Q4	2 143,5	2 101,1	1 210,6	432,2	459,9	-1,7	42,4	882,0	839,6
2007 Q1	2 176,8	2 141,7	1 215,5	436,7	475,4	14,1	35,1	891,0	855,9
	<i>In % des BIP</i>								
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q1	0,9	0,5	0,5	1,1	1,2	-	-	3,6	2,7
Q2	0,9	0,8	0,3	0,1	2,1	-	-	1,0	0,8
Q3	0,6	0,8	0,7	0,6	1,0	-	-	1,4	2,1
Q4	0,9	0,1	0,4	0,4	1,5	-	-	3,5	1,7
2007 Q1	0,6	1,1	-0,1	0,8	2,5	-	-	0,3	1,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,1	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,5	1,4	2,3	-	-	6,9	6,8
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,2	5,0
2006	2,7	2,5	1,7	2,0	4,9	-	-	8,3	7,9
2006 Q1	2,4	2,4	1,7	2,2	4,3	-	-	9,1	9,4
Q2	2,9	2,6	1,7	1,7	5,5	-	-	8,1	7,7
Q3	2,8	3,0	1,7	1,9	4,9	-	-	6,9	7,5
Q4	3,3	2,4	1,9	2,2	5,9	-	-	9,8	7,5
2007 Q1	3,0	3,0	1,3	1,9	7,2	-	-	6,3	6,3
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q1	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-	-
Q2	0,9	0,8	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,2	-	-
Q4	0,9	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,7	-	-
2007 Q1	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	-0,5	-	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,7	2,5	1,0	0,4	1,0	0,1	0,3	-	-
2006 Q1	2,4	2,3	1,0	0,4	0,9	0,0	0,0	-	-
Q2	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,4	1,1	0,5	1,2	-0,4	1,0	-	-
2007 Q1	3,0	3,0	0,7	0,4	1,5	0,4	0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**
**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</b>								
2003	6 725,3	152,6	1 392,3	391,6	1 426,9	1 830,3	1 531,6	761,2
2004	6 969,8	157,8	1 421,1	412,8	1 482,9	1 906,1	1 589,0	796,3
2005	7 199,3	145,6	1 458,4	438,2	1 525,8	1 985,8	1 645,6	838,4
2006	7 508,8	143,7	1 527,0	481,3	1 575,7	2 081,7	1 699,4	903,5
2006 Q1	1 840,7	35,2	374,3	115,2	386,9	510,0	419,1	220,6
Q2	1 867,5	35,6	379,0	118,6	391,8	517,1	425,4	224,0
Q3	1 891,3	36,1	385,3	122,2	397,1	524,4	426,3	224,8
Q4	1 909,3	36,8	388,5	125,3	400,0	530,2	428,5	234,2
2007 Q1	1 936,4	36,3	397,0	128,9	402,2	538,9	433,0	240,4
<b>In % der Wertschöpfung</b>								
2006	100,0	1,9	20,3	6,4	21,0	27,7	22,6	-
<b>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>1)</sup>)</b>								
<b>Veränderung gegen Vorquartal in %</b>								
2006 Q1	0,8	-2,5	1,5	0,0	0,7	1,0	0,5	1,7
Q2	1,0	0,3	1,3	2,6	1,2	1,1	0,3	0,0
Q3	0,6	-0,2	1,0	1,2	0,6	0,4	0,2	0,8
Q4	0,7	2,3	0,6	1,5	0,7	0,7	0,3	2,7
2007 Q1	0,8	-1,7	1,1	1,9	0,4	0,9	0,5	-0,6
<b>Veränderung gegen Vorjahr in %</b>								
2003	0,7	-5,9	0,4	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,4	1,8	0,8	2,9	1,8	1,3	1,7
2005	1,5	-5,0	1,1	1,5	1,8	2,2	1,3	1,6
2006	2,6	-1,9	3,8	4,4	2,7	2,6	1,3	3,9
2006 Q1	2,2	-3,2	3,4	3,7	2,4	2,0	1,3	3,6
Q2	2,8	-1,8	4,0	4,6	3,0	2,9	1,4	3,6
Q3	2,8	-2,5	4,3	4,9	2,9	2,7	1,4	3,1
Q4	3,1	-0,2	4,4	5,3	3,3	3,2	1,3	5,3
2007 Q1	3,1	0,6	4,0	7,4	2,9	3,1	1,3	2,8
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</b>								
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,0	0,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</b>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006	2,6	0,0	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	-
2006 Q1	2,2	-0,1	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	-
Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,8	-0,1	0,9	0,3	0,6	0,7	0,3	-
Q4	3,1	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,1	0,0	0,8	0,5	0,6	0,9	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2004	2,0	102,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,5	
2005	1,2	103,8	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,4	
2006	3,8	108,0	4,0	4,4	4,4	5,0	5,9	2,4	4,2	2,1	0,7	4,3	
2006 Q2	3,2	107,8	4,3	4,4	4,7	5,7	5,7	2,6	3,7	2,4	0,9	3,6	
Q3	4,2	108,6	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,1	1,5	4,4	
Q4	4,1	109,2	4,0	4,9	4,9	5,3	6,8	3,1	5,5	2,7	-3,3	6,8	
2007 Q1	4,6	110,1	3,8	5,6	5,9	6,3	7,2	3,4	4,3	3,2	-7,3	11,0	
2006 Nov.	3,9	108,9	3,0	4,0	3,8	3,5	6,5	2,4	5,3	1,9	-3,9	6,8	
Dez.	4,4	110,2	4,8	6,0	6,0	7,3	7,8	3,9	6,5	3,5	-4,2	8,7	
2007 Jan.	3,6	109,6	3,3	5,4	5,6	5,5	7,1	3,6	3,6	3,6	-7,5	9,8	
Febr.	4,9	110,1	4,0	5,8	6,0	7,1	7,6	2,6	5,0	2,2	-7,3	12,0	
März	5,2	110,7	4,1	5,7	6,0	6,4	7,0	3,9	4,3	3,9	-7,1	11,2	
April	3,1	109,8	2,9	4,0	4,1	3,7	5,7	2,3	1,6	2,4	-3,4	4,0	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Nov.	0,6	-	0,2	0,5	0,4	0,0	1,3	0,1	1,3	-0,1	0,5	0,8	
Dez.	0,9	-	1,2	1,3	1,4	2,1	0,8	1,2	0,8	1,2	1,8	0,7	
2007 Jan.	-0,3	-	-0,6	-0,2	-0,1	-0,7	0,3	-0,4	-1,7	-0,2	-3,5	0,4	
Febr.	0,7	-	0,5	0,5	0,4	0,6	0,8	0,0	0,7	-0,1	-0,2	1,0	
März	0,9	-	0,6	0,4	0,8	0,5	0,3	0,8	0,0	1,0	0,7	0,7	
April	-1,8	-	-0,9	-1,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,8	-0,8	0,5	-0,9	

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt) in Tsd. <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	105,0	7,5	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	110,9	4,6	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,5	9,5	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	3,0	4,9	965	2,5
2006 Q2	119,8	8,4	118,4	6,4	3,8	108,7	2,3	1,3	2,7	2,9	4,2	973	3,4
Q3	123,3	10,6	119,9	6,5	3,8	109,3	2,3	1,3	2,8	3,5	5,1	938	-1,8
Q4	125,3	6,9	121,9	7,6	3,4	109,7	2,3	-0,2	3,5	3,2	7,0	984	5,2
2007 Q1	127,7	8,5	124,5	7,6	2,7	109,7	1,7	0,4	2,5	4,4	4,3	949	-1,7
2006 Dez.	127,0	1,8	123,5	4,0	4,1	110,2	3,0	0,2	4,4	4,3	8,0	1 029	13,2
2007 Jan.	127,0	12,4	123,5	10,1	2,0	109,1	1,0	-0,3	1,6	2,5	3,8	941	-2,9
Febr.	126,3	5,2	123,9	7,3	2,0	109,6	1,2	-0,7	2,6	4,9	3,9	936	-3,7
März	129,9	8,2	126,0	5,9	3,8	110,3	2,7	2,0	3,1	6,0	5,1	969	0,8
April	129,3	12,1	123,4	8,9	2,8	110,2	1,5	0,4	2,5	7,0	3,0	919	-5,8
Mai	-	-	-	-	1,7	109,6	0,4	0,4	0,3	-	-	963	-0,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Dez.	-	1,6	-	0,9	0,4	-	0,4	0,2	0,5	0,6	1,3	-	5,6
2007 Jan.	-	0,0	-	0,0	-0,8	-	-0,9	-0,3	-1,2	-0,4	-2,3	-	-8,6
Febr.	-	-0,6	-	0,4	0,4	-	0,4	0,2	0,7	1,1	0,4	-	-0,5
März	-	2,9	-	1,7	0,8	-	0,6	0,7	0,4	0,2	1,0	-	3,5
April	-	-0,5	-	-2,0	0,0	-	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,9	-	-5,3
Mai	-	-	-	-	-0,2	-	-0,5	-0,3	-0,6	-	-	-	4,8

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6%.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>					
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10	
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9	
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9	
2006 Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9	
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8	
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9	
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8	
Q2	111,6	6	8	4	14	.	-2	-1	0	2	-7	
2007 Jan.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9	
Febr.	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8	
März	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8	
April	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9	
Mai	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6	
Juni	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7	

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten 12 Monaten	Nachfrage in den kommenden 12 Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	1	4	14	13	22	19	22	25
2007 Jan.	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
Febr.	0	-8	8	-1	0	16	12	20	15	21	24
März	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
April	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
Mai	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
Juni	1	-5	6	1	4	13	12	21	18	21	25

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2006.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,7	15,3	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,139	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,5	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	137,340	0,9	0,8	1,5	-1,1	-1,3	1,4	1,0	2,1	1,7
2005	138,439	0,8	1,0	0,0	-1,4	-1,3	2,7	0,6	2,1	1,4
2006	140,386	1,4	1,5	1,0	-0,4	-0,2	2,8	1,2	3,5	1,4
2006 Q1	139,620	1,1	1,2	0,7	0,3	-0,6	2,1	0,8	2,9	1,3
Q2	140,286	1,5	1,6	1,4	1,2	-0,1	2,0	1,5	3,6	1,4
Q3	140,617	1,5	1,6	0,9	-1,0	0,1	3,0	1,3	3,9	1,3
Q4	141,021	1,5	1,5	1,0	-1,9	-0,3	4,0	1,3	3,6	1,4
2007 Q1	141,554	1,4	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q1	0,717	0,5	0,4	1,0	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,9	0,7
Q2	0,666	0,5	0,5	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3
Q3	0,331	0,2	0,4	-0,4	-2,0	0,0	0,9	0,0	1,0	0,3
Q4	0,404	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,1	1,7	0,3	0,8	0,0
2007 Q1	0,533	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		75,4		24,6		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,9	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	18,2	6,193	7,5	6,690	10,4
2005	12,660	8,6	9,569	7,4	3,090	17,7	6,140	7,4	6,520	10,0
2006	11,734	7,9	8,842	6,7	2,891	16,8	5,628	6,8	6,106	9,3
2006 Q1	12,212	8,2	9,191	7,0	3,021	17,4	5,837	7,0	6,375	9,7
Q2	11,777	7,9	8,910	6,8	2,867	16,6	5,693	6,8	6,084	9,3
Q3	11,577	7,8	8,709	6,6	2,869	16,7	5,541	6,6	6,037	9,2
Q4	11,328	7,6	8,490	6,4	2,838	16,5	5,373	6,4	5,955	9,0
2007 Q1	10,805	7,2	8,081	6,1	2,724	15,9	5,103	6,1	5,702	8,7
2006 Dez.	11,208	7,5	8,388	6,3	2,819	16,4	5,328	6,4	5,880	8,9
2007 Jan.	10,975	7,4	8,211	6,2	2,764	16,2	5,208	6,2	5,767	8,8
Febr.	10,800	7,2	8,069	6,1	2,731	16,0	5,097	6,1	5,703	8,7
März	10,638	7,1	7,963	6,0	2,675	15,7	5,003	6,0	5,636	8,6
April	10,530	7,1	7,896	6,0	2,634	15,5	4,944	5,9	5,587	8,5
Mai	10,446	7,0	7,844	5,9	2,602	15,3	4,900	5,9	5,545	8,4

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2006.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung <sup>2)</sup>	
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial-beiträge			Einnahmen von EU-Institutionen				
		Private Haushalte	Kapital-gesell-schaften	Zins-ausgaben	Laufende Über-tragen-gen	Arbeits-geber	Arbeits-nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	46,6	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	42,0

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeits-nehmer-entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Über-tragen-gen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institutionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers			
													Gezahlt von EU-Institutionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver-siche- rung		Ins- gesamt	Arbeits-nehmer-entgelte	Vorlei- stungen	Sachtrans- fers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,3	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,4	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	0,1	-4,0	0,4	-6,2	0,0	-4,1	-3,5	0,4	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,4	-7,9	-0,2	-3,6	-3,5	-1,2	-1,8	-1,2	-3,3	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,0	-5,5	1,1	-3,0	-4,2	-0,3	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,2	-1,7	2,9	-2,6	1,8	-2,5	-4,4	0,1	0,6	-1,1	-3,9	-1,4	3,9

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

## 6.2 Verschuldung <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt					Gläubiger				
	Schuldart					Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	35,0
2006	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,6	7,6	7,5	36,2

### 2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt				Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats <sup>5)</sup>	Sonstige Währungen				
													1	2	3	4
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0			
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8			
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1			
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9			
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7			
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5			
2003	69,2	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1			
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1			
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2			
2006	68,9	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,4	4,6	13,7	25,2	30,0	68,0	0,9			

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger <sup>7)</sup>
		Nettoneu- verschuldung <sup>2)</sup>	Bewer- tungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumen- änderun- gen <sup>4)</sup>	Aggre- gations- effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>6)</sup>	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>										Sonstige Volumen- änderungen	Sonstige <sup>10)</sup>	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte			Sonstige Volumen- änderungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpa- piere <sup>11)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6	
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0	
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5	

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen				Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>	
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame Steuern		
2000 Q4	49,7	49,2	13,9	14,0	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,8
2001 Q1	42,3	41,9	10,5	12,8	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,7
Q2	47,0	46,6	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
Q3	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,0	48,5	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	45,7	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	42,1	41,6	9,8	12,9	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
Q2	46,0	44,6	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
Q4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,5	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
Q2	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,2	41,6	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,6
Q2	45,0	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,9
Q3	43,4	42,7	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
Q4	49,5	48,8	13,5	14,4	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,3
2006 Q1	42,8	42,4	10,3	13,4	15,4	1,7	0,8	0,5	0,3	39,3
Q2	46,2	45,8	12,7	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	42,1
Q3	43,7	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	49,9	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,6	0,3	45,0

### 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
2000 Q4	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,8	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,1	3,8
2001 Q1	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
Q4	51,1	46,1	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 Q1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
Q3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,3	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
Q2	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
Q3	47,0	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,8
Q2	46,7	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
Q3	46,2	42,7	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
Q4	50,7	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 Q1	47,1	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,5	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
Q2	46,6	43,2	10,3	5,0	3,2	24,7	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
Q3	45,9	42,4	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,9	42,7	10,1	4,6	3,0	25,1	21,4	1,2	3,2	1,9	1,2	-3,0	-0,1
Q2	46,3	42,9	10,3	4,9	3,1	24,5	21,4	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
Q3	46,3	42,1	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,4	3,3	2,2	-0,9	1,8

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

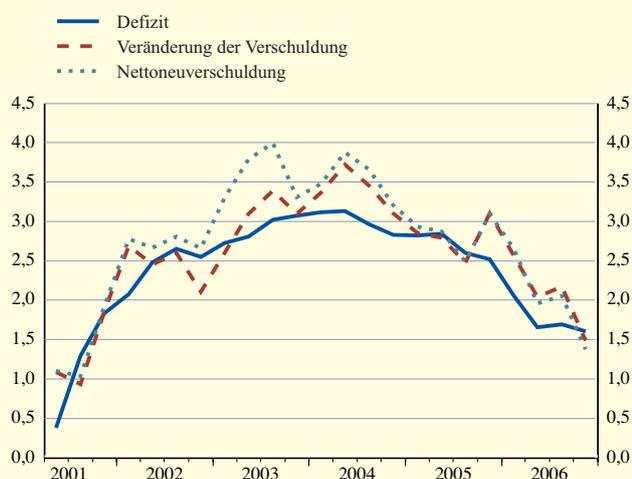
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten <sup>2)</sup>

		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2004	Q1	70,6	2,1	12,3	5,5	50,8
	Q2	71,3	2,2	12,1	5,5	51,5
	Q3	71,1	2,3	12,0	5,5	51,4
	Q4	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6
2005	Q1	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
	Q2	71,7	2,3	11,6	5,2	52,6
	Q3	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
	Q4	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006	Q1	70,9	2,5	11,7	4,9	51,8
	Q2	71,1	2,5	11,6	4,9	52,0
	Q3	70,6	2,5	11,6	4,7	51,7
	Q4	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

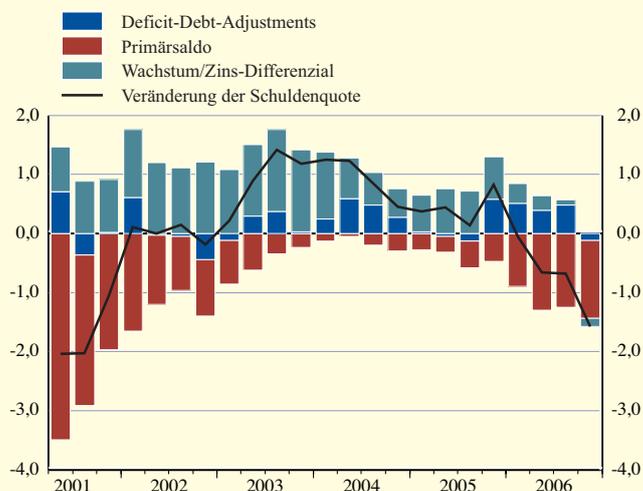
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung	
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen	Sonstige		
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2004	Q1	8,5	-5,1	3,4	1,9	1,4	-0,1	0,2	0,5	0,0	1,4	8,4
	Q2	5,8	-1,5	4,3	4,0	3,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	5,8
	Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,2	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
	Q4	-3,2	-1,4	-4,6	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	-1,2	-3,0
2005	Q1	7,3	-5,0	2,3	2,2	1,3	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0	7,2
	Q2	5,5	-1,6	3,8	3,5	2,5	0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	5,5
	Q3	0,6	-2,5	-1,9	-2,5	-2,4	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,6
	Q4	-0,6	-1,2	-1,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006	Q1	5,0	-3,0	1,9	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,2
	Q2	3,3	0,0	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,3	0,7	-0,7	2,6
	Q3	1,1	-2,6	-1,4	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
	Q4	-3,1	-0,9	-3,9	-2,3	-1,4	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-3,0

A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen ausgedrückt.



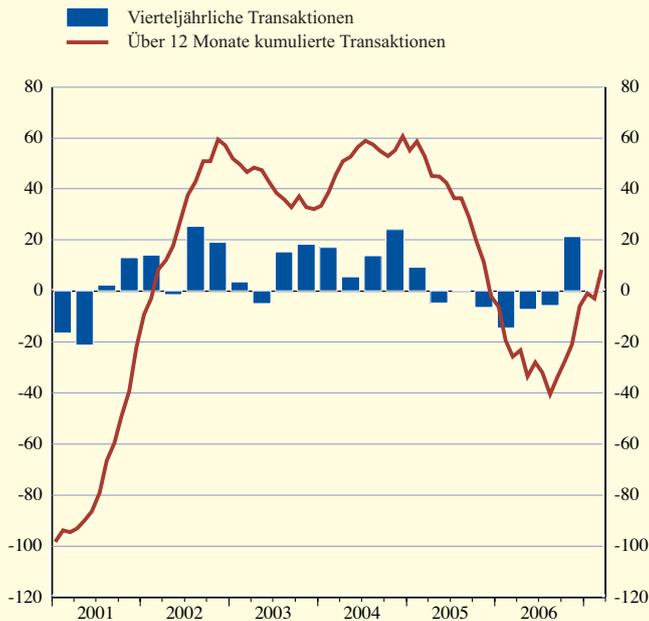
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

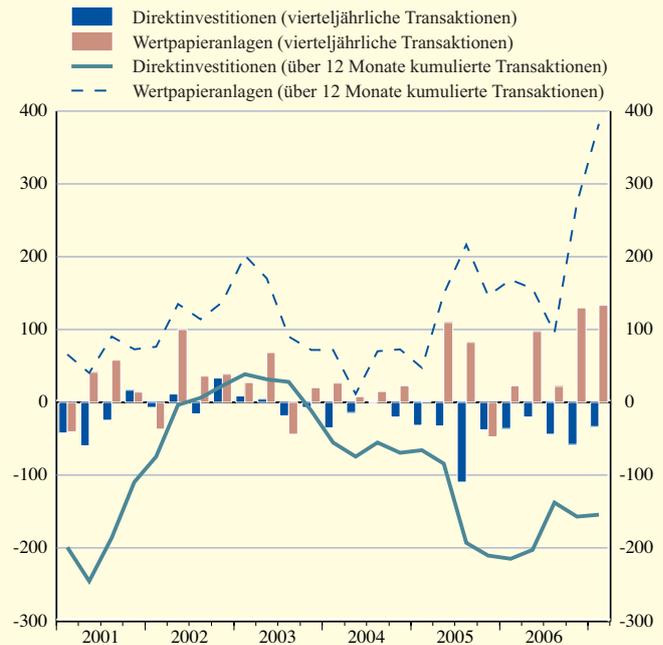
### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-6,1	30,5	36,6	1,8	-75,0	11,3	5,3	134,0	-156,7	273,1	-2,6	21,7	-1,5	-139,3
2006 Q1	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	21,3	19,7	9,3	7,1	-14,9	6,0	27,3	-28,8	-57,3	130,0	-0,8	-98,1	-2,7	1,5
2007 Q1	-0,1	8,6	6,8	2,5	-18,0	5,5	5,4	-6,4	-33,0	133,1	-14,4	-90,5	-1,5	1,0
2006 April	-5,7	1,1	3,3	-4,0	-6,2	0,3	-5,4	12,1	2,0	-9,0	-6,3	26,6	-1,2	-6,7
Mai	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
Juni	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
Juli	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
Sept.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
Okt.	1,8	6,0	3,3	0,4	-7,9	0,7	2,5	8,8	-12,8	35,3	5,8	-19,5	0,1	-11,3
Nov.	5,7	7,8	2,3	2,7	-7,1	1,2	7,0	-8,4	-15,7	61,9	-2,1	-51,7	-0,8	1,5
Dez.	13,8	5,9	3,6	4,1	0,2	4,1	17,9	-29,2	-28,8	32,8	-4,5	-26,8	-1,9	11,3
2007 Jan.	-4,5	-3,0	0,6	-1,1	-1,0	2,5	-2,0	42,1	-12,3	35,4	-4,9	26,9	-3,1	-40,1
Febr.	-5,7	2,5	2,9	0,4	-11,5	1,4	-4,3	-9,2	-12,4	26,2	-7,8	-14,7	-0,6	13,6
März	10,2	9,2	3,2	3,2	-5,5	1,6	11,7	-39,2	-8,4	71,4	-1,7	-102,7	2,1	27,5
April	-6,5	3,2	2,0	-4,4	-7,4	0,6	-5,9	18,2	-24,4	16,3	-3,4	31,4	-1,8	-12,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 April	7,6	44,7	37,1	-0,5	-73,7	15,2	22,8	60,9	-180,7	408,3	-6,4	-150,9	-9,4	-83,7

### A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



### A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



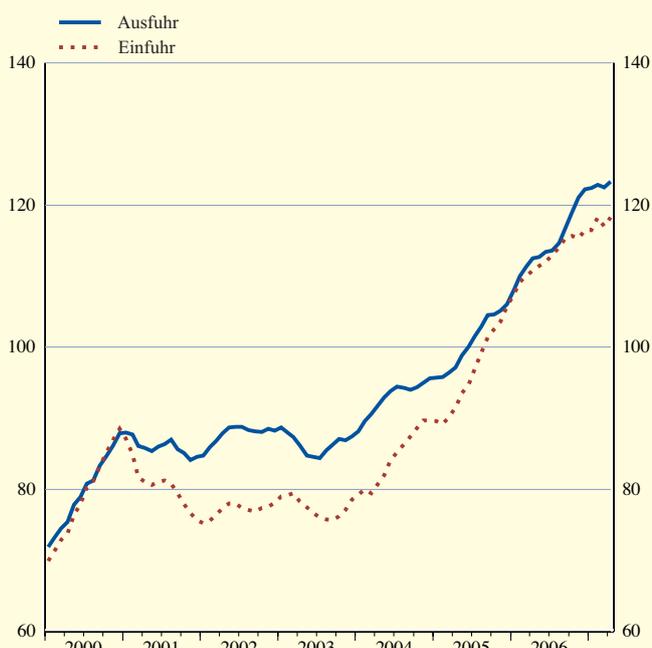
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €; Transaktionen)

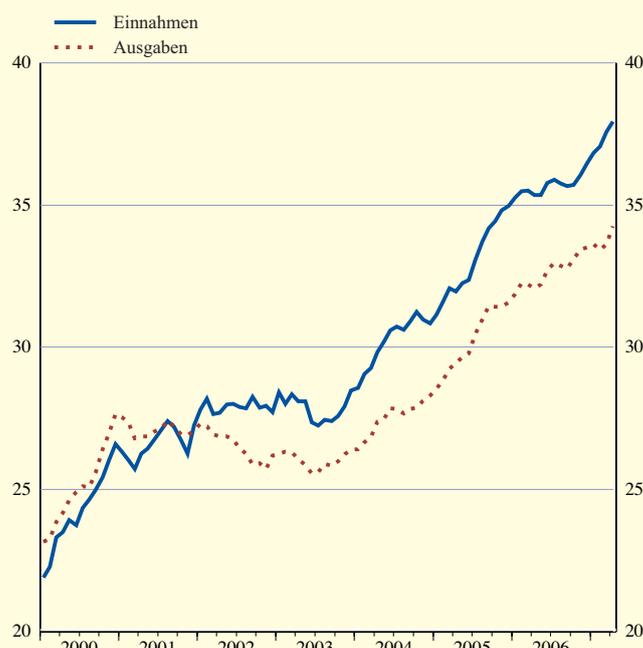
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 338,7	2 344,8	-6,1	1 390,0	1 359,5	429,8	393,2	432,6	430,8	86,3	161,3	23,7	12,4
2006 Q1	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2	5,9	4,0
Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	632,9	611,6	21,3	374,1	354,4	110,6	101,3	120,6	113,5	27,5	42,4	8,8	2,8
2007 Q1	606,6	606,6	-0,1	361,1	352,5	103,0	96,3	114,1	111,5	28,4	46,4	7,6	2,1
2007 Febr.	196,2	201,9	-5,7	116,7	114,2	33,0	30,1	34,1	33,7	12,4	23,9	1,9	0,5
März	218,3	208,1	10,2	131,0	121,8	36,7	33,4	43,9	40,7	6,7	12,1	2,1	0,6
April	200,9	207,5	-6,5	119,2	116,0	35,5	33,5	41,2	45,6	5,0	12,3	1,3	0,7
	Saisonbereinigt												
2006 Q1	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2	.	.
Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
Q4	614,6	603,7	10,8	366,7	349,3	109,4	100,5	114,6	111,5	23,8	42,5	.	.
2007 Q1	625,8	619,3	6,5	367,4	351,0	112,7	100,8	122,3	128,0	23,3	39,6	.	.
2006 Aug.	195,8	199,4	-3,6	116,0	115,7	35,6	32,7	36,9	37,3	7,3	13,7	.	.
Sept.	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6	.	.
Okt.	200,3	196,9	3,4	119,7	115,0	35,7	33,5	36,8	33,6	8,1	14,8	.	.
Nov.	199,8	199,1	0,7	122,2	114,7	36,7	33,8	35,1	36,8	5,8	14,0	.	.
Dez.	214,4	207,7	6,8	124,8	119,6	37,0	33,3	42,8	41,1	9,8	13,7	.	.
2007 Jan.	202,0	198,5	3,5	120,2	115,2	36,8	33,8	40,2	40,3	4,8	9,2	.	.
Febr.	211,8	215,5	-3,7	123,5	119,8	37,3	33,2	38,5	43,4	12,4	19,1	.	.
März	212,0	205,3	6,7	123,7	115,9	38,6	33,9	43,6	44,2	6,1	11,4	.	.
April	204,9	208,8	-4,0	122,6	119,1	37,9	35,7	38,5	39,3	5,9	14,7	.	.

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel  
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen  
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

### 3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	416,5	420,8	124,4	66,7	18,4	16,3	38,0	99,4	100,0	89,6	135,7	148,8
2005 Q4	4,1	2,4	99,7	104,1	38,7	33,1	4,2	4,1	7,3	14,0	20,9	23,3	28,6	29,7
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	116,5	111,0	36,6	19,8	5,2	4,9	8,0	19,0	27,5	23,6	39,3	43,7

### 4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-314,8	-264,2	-34,7	-229,5	-50,6	-1,0	-49,6	158,1	128,8	4,3	124,6	29,3	0,3	29,0
2006 Q1	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-72,5	-57,5	-16,1	-41,4	-14,9	-0,7	-14,2	15,2	5,8	0,9	4,9	9,4	0,0	9,4
2007 Q1	-75,7	-55,4	-10,5	-44,9	-20,3	2,2	-22,5	42,7	8,8	0,7	8,1	33,9	-1,1	35,0
2006 April	-83,0	-60,2	-1,7	-58,4	-22,8	-0,3	-22,5	85,0	71,4	0,0	71,3	13,6	0,2	13,4
Mai	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
Juni	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
Juli	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sept.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-22,2	-13,2	-5,8	-7,5	-9,0	0,1	-9,1	9,4	3,4	1,1	2,3	6,0	1,5	4,4
Nov.	-12,3	-16,2	-1,9	-14,3	3,8	-0,2	4,0	-3,3	-3,8	-0,2	-3,6	0,5	-1,7	2,1
Dez.	-37,9	-28,1	-8,5	-19,6	-9,8	-0,7	-9,1	9,1	6,2	0,0	6,2	3,0	0,1	2,9
2007 Jan.	-24,3	-25,8	-2,6	-23,2	1,5	2,3	-0,8	12,0	2,0	0,2	1,8	10,1	-1,1	11,2
Febr.	-29,6	-10,8	-0,1	-10,7	-18,8	-0,3	-18,5	17,2	7,7	4,2	3,5	9,4	0,2	9,2
März	-21,9	-18,9	-7,8	-11,1	-3,0	0,2	-3,2	13,5	-0,9	-3,7	2,8	14,4	-0,2	14,6
April	-30,0	-18,9	-1,2	-17,7	-11,1	-0,4	-10,7	5,6	4,9	-0,1	5,0	0,7	0,6	0,2

Quelle: EZB.

**7.1 Zahlungsbilanz**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen**

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva	
			Staat		Staat				Staat						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-27,9	-101,5	-6,1	290,3	-2,4	-166,4	-117,6	-1,1	459,3	-0,1	-48,7	-12,5	0,1	0,6
2006 Q1	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2
Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-14,8	-7,4	-1,8	83,6	-2,8	-37,2	-40,2	-0,8	180,2	0,6	-18,5	-2,4	4,0	-10,9
2007 Q1	0,0	-16,5	0,8	-	110,5	-0,6	-50,0	-41,9	-	133,5	0,7	-25,5	-2,9	-	24,5
2006 April	0,0	3,3	-6,0	-	-11,5	0,2	-6,1	-10,7	-	25,3	-1,1	-7,1	0,6	-	4,2
Mai	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3
Juni	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
Juli	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sept.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-5,8	-2,1	-	23,9	-1,8	-14,6	-19,4	-	52,7	0,4	-5,8	-5,3	-	13,1
Nov.	0,0	-0,8	-7,4	-	27,2	-0,5	-24,7	-9,7	-	69,6	0,3	-9,6	5,0	-	12,5
Dez.	0,0	-8,2	2,1	-	32,4	-0,6	2,1	-11,1	-	57,9	-0,1	-3,1	-2,1	-	-36,6
2007 Jan.	0,0	-6,0	-3,4	-	43,6	-0,1	-32,2	-11,1	-	35,7	0,5	-8,4	-2,2	-	18,9
Febr.	0,0	-14,7	-7,5	-	40,4	0,0	-15,5	-14,0	-	35,6	0,1	-4,3	1,5	-	4,6
März	0,0	4,1	11,8	-	26,9	-0,5	-2,4	-16,8	-	62,2	0,2	-12,8	-2,2	-	1,0
April	0,0	1,0	-12,0	-	2,7	0,0	-22,8	-5,7	-	38,8	0,0	-3,2	0,2	-	17,2

**6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren**

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-751,0	772,6	-2,9	18,6	3,4	-3,0	1,2	-522,1	489,1	-133,3	82,5	-388,8	406,6	-229,3	25,6	263,7
2006 Q1	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-273,6	175,6	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-209,1	95,4	-72,8	26,6	-136,3	68,8	-58,0	18,7	78,7
2007 Q1	-388,5	298,0	-5,4	9,4	3,9	5,5	1,1	-280,1	249,9	-60,9	22,8	-219,2	227,2	-106,9	-37,0	37,6
2006 April	-86,2	112,8	0,0	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,6	81,7	-0,1	10,1	-64,5	71,6	-17,1	2,9	28,3
Mai	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
Juni	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
Juli	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sept.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-104,7	85,2	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,0	63,2	-41,8	5,0	-36,2	58,3	-23,8	3,3	25,2
Nov.	-148,4	96,7	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-105,9	70,3	-10,5	27,3	-95,4	42,9	-39,2	-8,4	21,6
Dez.	-20,5	-6,3	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,2	-38,1	-20,5	-5,7	-4,7	-32,4	5,0	23,9	31,9
2007 Jan.	-141,9	168,8	-1,5	5,7	1,0	1,3	-5,3	-91,7	144,7	-27,1	9,4	-64,6	135,3	-49,6	-30,7	23,6
Febr.	-126,2	111,6	-3,5	0,4	0,1	1,6	4,6	-89,8	78,2	-4,7	7,8	-85,1	70,3	-33,1	-10,3	28,4
März	-120,4	17,6	-0,4	3,2	2,8	2,6	1,8	-98,6	27,0	-29,2	5,5	-69,5	21,5	-24,2	4,0	-14,4
April	-154,3	185,7	0,8	2,3	1,1	-2,3	0,6	-125,6	163,8	-17,0	9,1	-108,6	154,7	-30,5	-7,0	19,1

Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

### 7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2005 Q4	-1,2	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 Q1	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,4	0,0	-3,3	0,0

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-517,9	-4,2	486,1	3,0	-6,9	-215,8	-241,5	25,6	-6,5	8,6	252,8	2,3
2005 Q4	-90,7	3,4	125,0	-4,8	-1,9	-36,2	-50,1	13,9	1,0	5,0	50,3	0,8
2006 Q1	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-209,3	0,3	95,0	0,4	-1,8	-59,9	-78,6	18,7	3,7	-3,2	83,4	-1,6

### 8. Währungsreserven

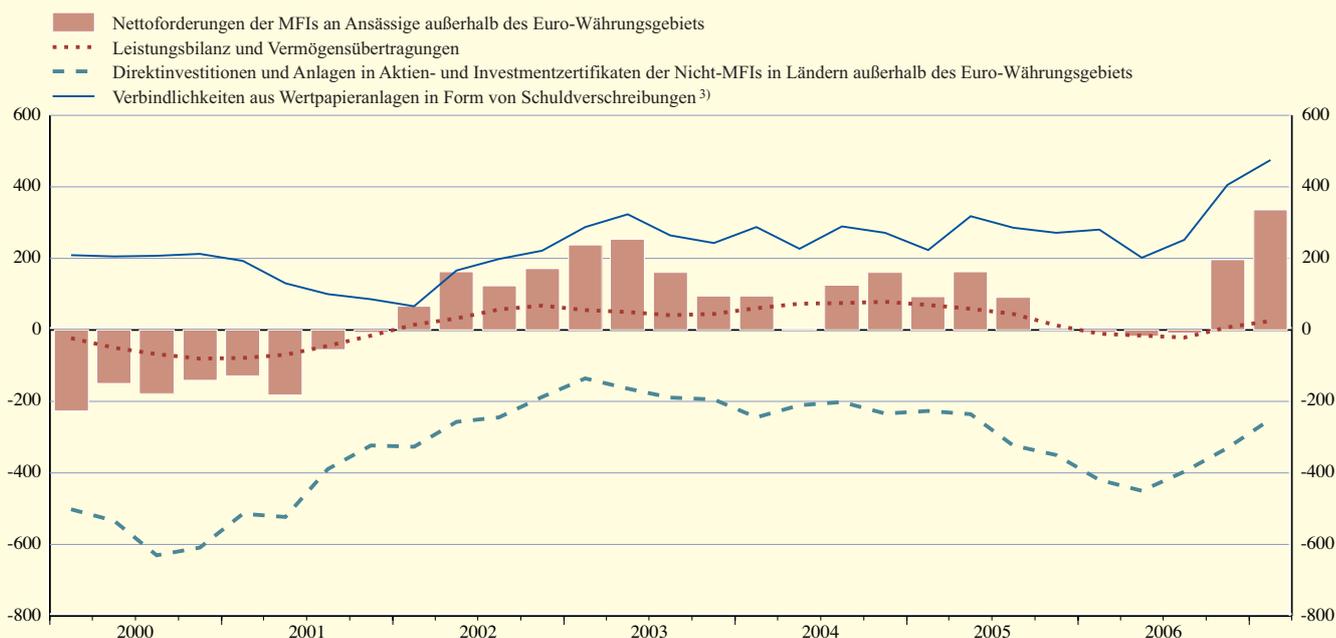
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere		Finanz- derivate		
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen			Geldmarkt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,5	4,2	-0,5	5,2	-10,6	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,5	0,0	0,2
2005 Q4	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 Q1	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,7	1,1	-0,2	1,6	-5,1	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,5	0,0	0,0

Quelle: EZB.

7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	160,8
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	7,6	-279,1	157,8	-231,1	229,3	404,5	-225,7	264,7	-2,6	-140,4	185,1	196,3
2006 Q1	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	27,9	-55,5	15,3	-49,8	67,5	150,2	-63,5	75,3	-0,8	1,2	167,6	172,1
2007 Q1	5,4	-67,4	43,8	-44,0	91,8	145,2	-103,0	38,7	-14,4	1,4	97,6	100,7
2006 April	-5,3	-80,9	84,7	-16,2	-15,6	19,8	-21,5	32,6	-6,3	-7,6	-16,4	-16,4
Mai	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
Juni	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
Juli	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
Sept.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
Okt.	2,6	-16,5	7,9	-26,8	13,4	49,5	-26,2	23,0	5,8	-11,9	20,8	25,8
Nov.	7,1	-10,2	-1,6	-12,0	31,7	77,1	-43,0	23,1	-2,1	1,3	71,4	65,2
Dez.	18,1	-28,8	9,0	-11,0	22,3	23,6	5,6	29,2	-4,5	11,8	75,4	81,1
2007 Jan.	-2,0	-24,0	13,1	-16,7	33,6	48,1	-48,6	18,3	-4,9	-40,1	-23,1	-23,2
Febr.	-4,3	-29,2	17,0	-20,0	45,0	35,8	-33,0	33,0	-7,8	13,6	50,0	39,4
März	11,7	-14,3	13,7	-7,2	13,6	61,3	-21,4	-12,7	-1,7	27,5	70,6	84,5
April	-5,9	-28,3	5,1	-17,5	0,5	35,0	-29,4	19,6	-3,4	-12,2	-36,7	-39,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 April	24,3	-239,1	100,7	-152,8	222,3	490,2	-256,5	214,3	-6,4	-84,0	313,0	312,5

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>1)</sup>  
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

## 7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

### 1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
Q1 2006 bis Q4 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Einnahmen</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 338,7	880,1	47,9	73,5	453,6	244,4	60,7	31,0	54,6	153,1	384,9	835,1
Warenhandel	1 390,0	500,1	31,5	49,7	224,3	194,5	0,1	17,8	34,1	77,8	200,9	559,3
Dienstleistungen	429,8	154,3	8,7	11,7	104,3	24,5	5,2	6,1	11,3	41,9	79,6	136,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	432,6	162,4	7,2	11,5	114,5	22,9	6,3	6,8	8,9	27,3	97,9	129,3
Darunter:												
Vermögenseinkommen	416,5	157,0	7,1	11,4	112,8	22,7	3,0	6,7	8,9	21,0	96,5	126,5
Laufende Übertragungen	86,3	63,3	0,5	0,7	10,4	2,5	49,2	0,4	0,2	6,1	6,5	9,8
<b>Vermögensübertragungen</b>	23,7	18,8	0,0	0,0	0,8	0,2	17,7	0,0	0,4	0,4	0,9	3,2
<b>Ausgaben</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 344,8	778,3	39,6	71,9	380,2	190,0	96,6	22,5	87,7	144,4	326,4	985,6
Warenhandel	1 359,5	397,5	27,2	45,9	172,5	152,0	0,0	10,6	53,6	68,1	131,8	697,8
Dienstleistungen	393,2	126,8	7,2	9,3	82,8	27,4	0,1	5,6	7,7	30,8	86,5	135,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	430,8	151,2	4,8	15,8	115,7	7,6	7,4	4,9	26,0	40,1	101,0	107,7
Darunter:												
Vermögenseinkommen	420,8	145,7	4,7	15,7	114,5	3,4	7,4	4,8	25,9	39,6	100,1	104,7
Laufende Übertragungen	161,3	102,7	0,5	0,8	9,2	3,1	89,2	1,4	0,4	5,4	7,1	44,3
<b>Vermögensübertragungen</b>	12,4	2,0	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,5	1,2	8,5
<b>Saldo</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	-6,1	101,8	8,3	1,6	73,4	54,4	-35,9	8,5	-33,1	8,7	58,5	-150,5
Warenhandel	30,5	102,6	4,3	3,8	51,9	42,6	0,1	7,2	-19,4	9,7	69,1	-138,5
Dienstleistungen	36,6	27,5	1,5	2,3	21,5	-3,0	5,1	0,5	3,6	11,1	-6,9	0,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	1,8	11,2	2,5	-4,3	-1,2	15,3	-1,1	1,9	-17,0	-12,8	-3,1	21,6
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-4,4	11,3	2,4	-4,3	-1,8	19,4	-4,4	1,9	-17,0	-18,6	-3,6	21,7
Laufende Übertragungen	-75,0	-39,4	0,0	-0,2	1,2	-0,5	-40,0	-1,0	-0,3	0,7	-0,6	-34,4
<b>Vermögensübertragungen</b>	11,3	16,8	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	17,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,3	-5,3

### 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q1 2006 bis Q4 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-156,7	-70,6	2,6	11,0	-52,7	-31,6	0,1	-6,9	11,7	-3,7	-47,3	9,4	-49,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-314,8	-159,2	-0,5	3,8	-131,0	-31,5	0,0	-9,9	4,0	-8,4	-66,1	-25,2	-50,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-264,2	-148,1	-0,8	4,1	-123,6	-27,8	0,0	-8,0	6,8	-1,0	-47,4	-17,7	-48,8
Sonstige Anlagen	-50,6	-11,0	0,3	-0,3	-7,4	-3,7	0,0	-1,8	-2,9	-7,4	-18,8	-7,5	-1,2
Im Euro-Währungsgebiet	158,1	88,6	3,1	7,2	78,3	-0,1	0,1	3,0	7,8	4,7	18,8	34,6	0,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	128,8	66,6	2,7	4,0	60,6	-0,9	0,1	0,3	4,8	10,2	1,1	42,3	3,6
Sonstige Anlagen	29,3	22,0	0,4	3,2	17,6	0,8	0,0	2,7	3,0	-5,5	17,8	-7,7	-3,0

Quelle: EZB.

7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus  
(in Mrd €)

## 3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q1 2006 bis Q4 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-477,1	-125,3	-2,5	-12,9	-100,4	-8,3	-1,2	-7,7	-6,8	-5,2	-161,0	-96,3	-74,7
Aktien und Investment- zertifikate	-129,5	-5,5	0,7	-3,3	-2,4	-0,4	-0,1	-2,2	-14,4	-1,5	-43,5	-30,5	-31,9
Schuldverschreibungen	-347,6	-119,8	-3,2	-9,6	-98,0	-8,0	-1,0	-5,5	7,5	-3,7	-117,5	-65,8	-42,8
Anleihen	-286,4	-89,6	-2,3	-9,2	-69,9	-7,2	-1,0	-4,8	-3,1	-1,5	-93,9	-47,7	-45,8
Geldmarktpapiere	-61,3	-30,2	-0,9	-0,4	-28,1	-0,7	-0,1	-0,7	10,6	-2,3	-23,6	-18,1	3,0

## 4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union- EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q1 2006 bis Q4 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	21,7	-80,8	-16,8	7,4	-71,6	-15,6	15,7	2,0	41,7	-28,0	21,0	27,3	15,7	22,8
<b>Aktiva</b>	-751,0	-548,6	-36,2	-3,4	-473,1	-36,2	0,3	-0,3	26,0	-57,4	-49,0	-71,5	-2,0	-48,0
Staat	3,4	-6,3	-1,9	0,2	-5,0	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,1	-1,2	10,9
MFIs	-525,0	-356,2	-33,6	0,1	-290,9	-32,0	0,2	-1,4	24,5	-50,7	-53,1	-42,8	-0,9	-44,4
Übrige Sektoren	-229,3	-186,1	-0,7	-3,7	-177,2	-4,3	-0,1	1,0	1,8	-6,7	3,8	-28,7	0,1	-14,5
<b>Passiva</b>	772,6	467,8	19,5	10,8	401,5	20,6	15,4	2,3	15,8	29,4	70,0	98,8	17,7	70,8
Staat	1,2	2,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,8	0,0	-0,2	-0,6	-0,7	0,1	2,8	-2,1
MFIs	507,7	256,2	19,5	9,4	208,0	17,4	1,9	1,1	12,6	26,3	37,7	94,1	15,0	64,6
Übrige Sektoren	263,7	209,6	0,0	1,4	193,3	3,2	11,7	1,2	3,4	3,6	33,0	4,6	-0,1	8,4

## 5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union- EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Direktinvestitionen</b>	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
<b>Außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Sonstige Anlagen	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
<b>Im Euro-Währungsgebiet</b>	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Sonstige Anlagen	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Schuldverschreibungen	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Anleihen	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Geldmarktpapiere	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
<b>Übrige Anlagen</b>	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
<b>Aktiva</b>	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Staat	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFIs	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Übrige Sektoren	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
<b>Passiva</b>	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Staat	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MFIs	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Übrige Sektoren	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
<b>Netto-Auslandsvermögensstatus</b>							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,2	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q3	-957,1	-11,5	433,4	-1 294,7	-15,4	-405,4	325,1
Q4	-969,7	-11,5	473,3	-1 473,6	-15,3	-279,9	325,8
<b>Aktiva</b>							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,5	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,7	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,4	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q3	11 857,5	142,8	2 944,9	4 213,6	300,0	4 073,9	325,1
Q4	12 325,0	146,6	3 006,2	4 393,5	289,0	4 310,5	325,8
<b>Passiva</b>							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	117,0	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,4	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,5	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q3	12 814,5	154,3	2 511,5	5 508,4	315,4	4 479,2	-
Q4	13 294,7	158,1	2 532,9	5 867,1	304,3	4 590,4	-

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q3	2 394,6	176,9	2 217,7	550,3	2,7	547,6	1 907,8	46,5	1 861,3	603,7	10,0	593,7
Q4	2 445,6	191,9	2 253,7	560,6	2,8	557,8	1 905,3	46,9	1 858,4	627,6	10,1	617,5

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Geldmarktpapiere					Passiva
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		Euro- system 11	Aktiva		Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9		Staat 12	Übrige Sektoren 13	Staat 14	Übrige Sektoren 15	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q3	2,9	114,0	33,0	1 729,4	2 748,1	7,8	789,9	10,8	1 177,5	2 442,4	1,4	283,1	4,2	59,8	317,8
Q4	2,8	131,4	36,2	1 817,1	2 990,4	10,4	809,7	11,4	1 210,2	2 576,1	0,9	301,0	0,2	62,1	300,6

Quelle: EZB.

**7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**4. Übrige Anlagen nach Instrumenten**

	Eurosistem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 Q3	7,4	0,4	95,6	0,3	0,1	50,1	38,5	11,6	45,0	0,0	46,8	3,4
Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,1	55,0	40,2	14,8	44,7	0,0	45,1	3,4

	MFIs (ohne Eurosistem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 Q3	2 705,7	56,8	3 360,7	52,3	181,8	886,5	535,7	350,8	140,1	131,0	701,0	88,1
Q4	2 879,2	58,6	3 414,0	55,8	185,0	943,0	610,3	332,8	136,1	128,3	759,0	84,6

**5. Währungsreserven**

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosistem</b>																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q2	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 März	331,6	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,5	-	-	-	0,3	0,0	25,1	-22,6
April	330,0	179,9	361,562	4,6	4,1	141,4	4,2	25,7	111,1	-	-	-	0,4	0,0	27,3	-25,0
Mai	327,4	176,5	360,323	4,7	4,4	141,8	4,4	26,6	110,8	-	-	-	0,1	0,0	27,3	-23,8
<b>Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank</b>																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q2	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 März	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-0,6
April	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,8	0,8	3,9	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,2
Mai	40,7	10,1	20,632	0,4	0,0	30,2	0,7	3,7	25,7	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7

Quelle: EZB.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-2,3	0,5	1 056,9	499,2	221,3	299,8	916,0	987,7	552,9	164,1	240,0	708,6	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,8	246,6	314,6	994,1	1 073,2	604,4	183,3	255,4	767,4	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,1	590,1	269,6	334,7	1 068,6	1 223,1	705,0	206,5	275,9	842,8	186,3
2006	11,1	13,3	1 379,8	662,9	289,2	366,2	1 184,0	1 391,6	825,5	207,6	302,8	940,1	224,8
2005 Q4	9,8	15,9	321,6	154,4	69,2	86,6	276,6	328,1	189,5	56,2	72,6	222,4	53,8
2006 Q1	15,9	22,4	332,0	158,6	71,4	89,6	282,2	337,9	198,2	53,1	73,7	223,7	55,1
Q2	9,4	14,4	340,4	162,5	71,3	89,9	290,7	344,7	204,3	52,0	75,1	231,9	57,3
Q3	7,9	10,4	346,1	167,4	71,4	90,9	298,2	353,7	212,4	51,2	75,7	238,8	60,0
Q4	11,8	7,7	361,3	174,4	75,0	95,7	312,9	355,3	210,6	51,4	78,3	245,7	52,4
2007 Q1	9,3	5,3	365,7	174,8	76,7	96,3	312,8	357,8	211,0	52,3	78,7	249,7	46,7
2006 Nov.	12,7	6,5	120,3	58,6	25,8	31,3	104,9	116,5	69,3	17,1	26,0	80,9	17,1
Dez.	6,4	2,5	122,6	58,5	24,7	33,0	106,2	120,8	71,1	16,9	26,4	83,8	17,4
2007 Jan.	12,1	8,3	121,5	58,0	25,3	32,3	104,2	119,7	70,8	18,1	25,8	83,2	16,1
Febr.	9,9	7,5	121,7	58,1	25,9	31,9	104,2	120,9	71,6	17,9	26,3	84,4	15,4
März	6,6	0,7	122,6	58,8	25,5	32,2	104,4	117,2	68,6	16,3	26,6	82,2	15,2
April	11,9	7,6	123,3	.	.	.	.	119,8	.	.	.	.	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,4	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,4	115,6	119,9	118,4	117,9	107,8	104,1	109,2	117,4	108,2	105,2
2005	4,9	5,1	123,6	120,1	129,5	123,5	124,2	113,8	107,5	123,7	123,5	116,3	109,9
2006	7,4	5,7	133,2	129,4	136,3	131,1	134,0	120,7	113,8	124,1	131,0	125,4	109,7
2005 Q4	5,6	5,4	126,5	123,0	131,9	125,9	127,2	116,9	108,5	133,3	126,8	120,9	111,0
2006 Q1	10,5	8,5	128,6	125,0	134,2	128,7	128,1	117,1	109,9	124,1	127,1	119,7	105,4
Q2	5,2	3,8	131,9	127,8	134,8	128,4	132,3	119,1	111,8	124,4	130,8	124,5	106,2
Q3	5,0	4,5	133,7	130,2	135,3	130,5	135,1	121,8	115,8	123,5	130,5	126,8	115,9
Q4	9,1	6,0	138,7	134,7	140,7	136,9	140,5	124,5	117,6	124,5	135,5	130,6	111,5
2007 Q1	7,7	6,2	139,5	133,7	143,6	136,9	139,6	125,0	117,2	127,3	135,5	131,7	100,6
2006 Nov.	9,4	4,5	138,4	135,2	145,4	134,8	141,0	122,3	116,3	123,2	135,3	128,7	112,1
Dez.	4,3	1,6	141,0	135,8	138,7	141,2	143,2	126,5	118,3	123,7	136,8	133,7	106,4
2007 Jan.	11,2	9,4	139,6	133,3	142,9	137,9	140,1	125,9	118,1	132,9	133,5	131,9	104,0
Febr.	7,7	8,2	139,0	132,9	145,5	135,2	139,2	126,5	119,2	129,4	135,3	132,7	100,4
März	4,7	1,6	140,0	134,7	142,5	137,5	139,5	122,7	114,2	119,6	137,5	130,5	97,2
April	9,3	8,7	140,2	.	.	.	.	125,2	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,4
2006	3,5	7,4	103,8	104,5	98,7	106,5	101,8	112,8	123,1	91,4	105,1	101,8	166,8
2005 Q4	4,0	9,9	101,8	102,5	97,6	105,0	100,2	109,8	118,5	92,2	104,2	99,9	157,6
2006 Q1	4,9	12,8	103,4	103,6	99,0	106,3	101,5	112,8	122,4	93,5	105,5	101,5	170,4
Q2	4,0	10,2	103,4	103,8	98,4	106,8	101,3	113,2	124,0	91,4	104,4	101,1	175,5
Q3	2,8	5,7	103,8	104,9	98,1	106,3	101,7	113,6	124,4	90,6	105,5	102,3	168,2
Q4	2,5	1,6	104,4	105,7	99,2	106,7	102,7	111,6	121,5	90,3	105,1	102,2	153,0
2007 Q1	1,5	-0,9	105,0	106,8	99,4	107,4	103,3	111,9	122,2	89,8	105,7	103,0	151,1
2006 Nov.	3,1	1,9	104,5	106,2	99,0	106,4	102,8	111,7	121,2	90,9	105,0	102,4	148,6
Dez.	2,1	0,9	104,5	105,6	99,3	106,8	102,6	112,0	122,3	89,7	105,2	102,2	159,2
2007 Jan.	0,9	-1,0	104,6	106,6	98,9	107,1	102,9	111,6	122,0	89,2	105,4	102,7	150,9
Febr.	2,0	-0,6	105,2	107,1	99,2	107,9	103,5	112,1	122,2	90,8	106,2	103,6	149,9
März	1,7	-1,0	105,3	106,9	100,1	107,1	103,5	112,0	122,3	89,4	105,5	102,6	152,5
April	2,4	-1,1	105,7	.	.	.	.	112,3	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

## 2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2003	1 056,9	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,2	135,3	59,2	37,9	90,9
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	96,0
2005	1 237,1	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,8
2006	1 379,8	31,1	49,6	214,5	193,7	55,4	76,7	38,6	199,6	53,5	34,4	183,3	76,9	54,3	118,2
2005 Q4	321,6	7,5	11,3	51,3	42,5	11,5	17,7	9,5	48,3	11,5	8,5	42,2	19,3	12,5	28,0
2006 Q1	332,0	7,5	11,6	53,1	44,5	12,5	18,0	9,7	49,6	12,6	8,8	43,4	19,3	13,2	28,2
Q2	340,4	7,7	12,2	53,3	47,5	13,0	18,4	9,8	49,6	12,8	8,5	45,2	18,9	13,3	30,1
Q3	346,1	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,5	13,5	8,6	45,9	19,0	13,7	28,6
Q4	361,3	8,0	13,0	53,8	52,2	15,6	20,8	9,5	50,9	14,6	8,6	48,8	19,8	14,2	31,4
2007 Q1	365,7	8,4	13,5	56,2	53,7	15,7	20,5	10,1	49,1	14,2	8,7	48,9	21,2	14,8	30,9
2006 Nov.	120,3	2,7	4,3	18,0	17,3	5,3	6,9	3,4	17,1	5,0	2,9	16,5	6,7	4,6	9,7
Dez.	122,6	2,7	4,4	18,0	17,9	5,1	7,0	3,1	17,7	4,9	2,8	16,5	6,7	4,8	11,2
2007 Jan.	121,5	2,8	4,6	18,9	17,8	5,2	7,0	3,5	16,7	4,6	2,9	16,4	7,1	4,9	9,2
Febr.	121,7	2,8	4,4	18,7	17,8	5,2	6,8	3,2	16,3	4,8	2,9	16,2	7,0	5,0	10,5
März	122,6	2,8	4,5	18,5	18,1	5,3	6,7	3,4	16,1	4,7	2,9	16,3	7,1	5,0	11,2
April	123,3	.	.	.	.	5,4	6,8	3,3	16,8	4,9	2,9	16,0	7,0	5,1	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,6
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2003	987,7	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,5
2004	1 073,2	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,0	72,8	45,2	74,8
2005	1 223,1	26,3	42,2	152,6	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 391,6	27,4	47,3	165,5	153,6	94,5	62,1	29,1	128,3	143,7	56,5	212,9	109,4	66,0	95,2
2005 Q4	328,1	6,6	11,0	39,4	34,0	21,1	15,2	6,7	31,1	32,1	13,7	52,8	26,3	14,8	23,4
2006 Q1	337,9	6,7	11,3	41,1	35,2	23,3	15,0	7,1	31,7	33,2	14,1	51,8	26,8	15,5	25,2
Q2	344,7	6,7	11,5	42,8	37,3	24,4	15,4	7,5	31,7	34,7	14,0	53,4	27,0	16,0	22,5
Q3	353,7	7,0	12,0	41,3	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,0	14,3	54,8	27,8	16,7	24,9
Q4	355,3	6,9	12,5	40,2	41,8	23,1	15,8	7,3	32,8	39,9	14,1	52,8	27,8	17,8	22,7
2007 Q1	357,8	6,9	12,7	40,2	41,9	23,0	16,7	7,9	33,1	41,7	14,6	51,7	25,7	18,0	23,8
2006 Nov.	116,5	2,3	4,0	13,5	13,6	7,7	5,2	2,4	10,4	13,5	4,6	17,5	9,3	5,9	6,5
Dez.	120,8	2,4	4,5	13,4	14,2	7,8	5,3	2,5	11,4	13,8	4,7	17,2	9,4	6,2	8,0
2007 Jan.	119,7	2,4	4,3	13,5	14,0	7,6	5,5	2,6	11,1	13,7	5,0	17,4	8,8	6,2	7,5
Febr.	120,9	2,2	4,2	13,6	13,8	7,7	5,6	2,7	11,3	13,9	4,9	17,9	8,8	6,1	8,3
März	117,2	2,3	4,1	13,1	14,0	7,7	5,6	2,7	10,7	14,2	4,7	16,3	8,1	5,7	8,0
April	119,8	.	.	.	.	8,0	5,7	2,7	10,8	12,9	4,5	17,4	8,5	5,6	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,1	15,3	7,9	4,7	6,8
<b>Saldo</b>															
2003	69,2	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,6	-1,8	15,4
2004	69,6	0,4	2,4	60,4	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,5	-51,8	-21,1	-10,6	-8,6	-4,8	21,2
2005	13,9	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,7	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	22,0
2006	-11,8	3,8	2,3	48,9	40,1	-39,1	14,5	9,5	71,3	-90,3	-22,0	-29,6	-32,5	-11,6	23,0
2005 Q4	-6,4	0,9	0,4	11,9	8,5	-9,6	2,5	2,8	17,2	-20,5	-5,2	-10,6	-7,0	-2,3	4,6
2006 Q1	-5,9	0,8	0,3	12,0	9,3	-10,8	3,0	2,6	17,9	-20,5	-5,3	-8,4	-7,5	-2,3	3,0
Q2	-4,3	1,0	0,8	10,4	10,3	-11,4	3,1	2,3	17,9	-21,9	-5,5	-8,2	-8,0	-2,7	7,6
Q3	-7,5	0,8	0,7	13,0	10,1	-9,5	3,4	2,3	17,3	-22,6	-5,8	-9,0	-8,8	-3,0	3,7
Q4	5,9	1,1	0,5	13,5	10,5	-7,4	5,1	2,2	18,2	-25,3	-5,4	-4,0	-8,1	-3,6	8,7
2007 Q1	7,9	1,4	0,8	16,0	11,9	-7,3	3,8	2,2	16,0	-27,6	-5,9	-2,8	-4,5	-3,2	7,1
2006 Nov.	3,8	0,4	0,3	4,5	3,7	-2,4	1,6	0,9	6,7	-8,5	-1,7	-1,0	-2,6	-1,2	3,2
Dez.	1,8	0,3	-0,1	4,6	3,6	-2,7	1,6	0,6	6,3	-8,9	-1,8	-0,7	-2,7	-1,4	3,2
2007 Jan.	1,8	0,4	0,2	5,5	3,7	-2,5	1,5	1,0	5,5	-9,1	-2,1	-1,0	-1,7	-1,3	1,7
Febr.	0,7	0,5	0,2	5,1	4,0	-2,5	1,3	0,6	5,0	-9,0	-2,0	-1,7	-1,8	-1,1	2,2
März	5,4	0,5	0,4	5,4	4,2	-2,3	1,0	0,7	5,4	-9,4	-1,8	-0,1	-1,0	-0,8	3,2
April	3,5	.	.	.	.	-2,7	1,1	0,6	6,0	-8,1	-1,6	-1,5	-1,5	-0,5	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).

### 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-24						EWK-44	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2004	104,3	105,1	104,2	103,1	100,1	103,0	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,9	101,3	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,9	100,1	110,0	103,4
2006 Q2	103,8	104,6	103,0	100,8	95,9	100,6	110,1	103,6
Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	96,5	100,8	111,2	104,5
Q4	104,6	105,3	104,1	101,4	96,3	100,2	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	105,9	104,8	102,2	96,3	100,8	112,0	104,7
Q2	107,1	107,3	105,9	-	-	-	113,5	105,7
2006 Juni	104,2	105,0	103,3	-	-	-	111,1	104,4
Juli	104,5	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
Aug.	104,6	105,4	103,7	-	-	-	111,3	104,6
Sept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
Okt.	103,9	104,7	103,4	-	-	-	110,4	103,6
Nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
Dez.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 Jan.	104,9	105,5	104,4	-	-	-	111,5	104,3
Febr.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,5
März	106,1	106,5	105,2	-	-	-	112,7	105,2
April	107,1	107,4	106,2	-	-	-	113,7	106,0
Mai	107,3	107,4	106,0	-	-	-	113,6	105,7
Juni	106,9	107,1	105,5	-	-	-	113,1	105,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2007 Juni	-0,3	-0,4	-0,5	-	-	-	-0,4	-0,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007 Juni	2,6	2,0	2,2	-	-	-	1,8	0,8

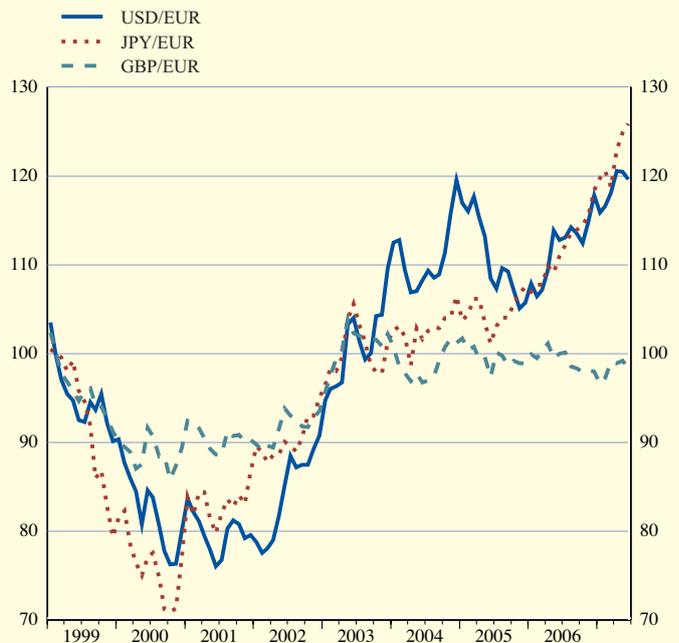
### A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



### A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2007 Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
2006 Dez.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1 222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 Jan.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
2007 Febr.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
2007 März	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
2007 April	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
2007 Mai	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
2007 Juni	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Juni	-0,1	1,3	-0,8	-0,7	0,8	0,2	-0,6	-0,7	0,2	-3,4	-1,0	-2,7
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Juni	-0,2	1,0	-1,6	6,1	13,4	6,0	3,1	6,8	2,4	1,4	2,6	-6,9
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) <sup>1)</sup>	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
2007 Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
2006 Dez.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137	
2007 Jan.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
2007 Febr.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
2007 März	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
2007 April	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
2007 Mai	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
2007 Juni	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Juni	1,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,8	0,0	0,7	0,8	0,0	-1,8	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Juni	0,6	0,0	1,5	0,0	0,0	-8,1	0,0	-5,4	-10,7	0,0	-9,2	
	Chine- sischer Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malay- sischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
2007 Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
2006 Dez.	10,3356	7,3564	91,59	12 003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920	
2007 Jan.	10,1238	7,3711	91,02	11 796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
2007 Febr.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
2007 März	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	45,320	1,8659	
2007 April	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
2007 Mai	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
2007 Juni	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Juni	-1,2	0,1	-1,0	1,1	0,6	-3,8	-1,8	-0,4	1,4	-2,3	-1,7	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Juni	1,1	1,0	-10,7	1,7	-0,3	-13,3	-7,9	1,8	8,8	-10,4	-12,5	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>HVPI</b>														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q3	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
2006 Q4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2007 Jan.	6,8	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,6	4,1	2,2	1,6	2,7
2007 Febr.	4,6	1,7	1,9	4,6	1,2	7,2	4,4	9,0	0,8	1,9	3,9	2,0	1,7	2,8
2007 März	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
2007 April	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
2007 Mai	4,5	2,4	1,7	5,9	1,9	7,8	5,0	8,4	-1,0	2,3	3,9	1,5	1,2	2,5
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2006 Dez.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007 Jan.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
2007 Febr.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
2007 März	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
2007 April	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
2007 Mai	4,26	4,21	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2006 Dez.	4,01	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007 Jan.	4,06	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
2007 Febr.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
2007 März	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
2007 April	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
2007 Mai	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
<b>Reales BIP</b>														
2005	6,2	6,5	3,1	10,5	3,9	10,6	7,5	4,1	3,3	3,6	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	6,0	6,4	3,2	11,4	3,8	11,9	7,4	3,9	2,9	6,1	7,6	8,3	4,2	2,8
2006 Q3	6,7	6,4	2,6	11,3	3,6	11,9	6,9	3,9	2,3	5,9	8,2	9,8	4,2	2,9
2006 Q4	5,7	6,1	3,0	10,9	3,6	11,7	7,0	3,3	3,6	6,6	7,6	9,6	4,3	3,0
2007 Q1	.	6,2	1,8	9,8	3,8	11,2	8,0	2,9	3,5	.	5,8	9,0	3,3	2,9
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>														
2005	-11,0	-2,4	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-4,8	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,4
2006	-15,1	-4,0	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,8	-3,1	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,6
2006 Q3	-4,4	-5,1	4,2	-12,6	8,6	-22,7	-11,1	-4,1	5,0	-0,7	-9,5	-10,1	7,3	-3,8
2006 Q4	-24,5	-5,3	1,3	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-2,8	-2,7	-10,7	-7,3	7,4	-3,7
2007 Q1	.	2,0	-1,7	-17,1	-13,2	-23,7	-12,2	-4,3	.	-2,2	-14,9	0,1	9,4	-4,0
<b>Lohnstückkosten</b>														
2005	2,4	-0,7	0,9	2,7	1,3	15,2	3,5	3,1	-0,5	0,3	.	0,5	0,6	.
2006	4,5	1,0	2,4	5,7	0,1	14,0	7,0	.	0,0	.	.	1,2	-0,4	.
2006 Q3	-	0,8	2,8	5,6	-	-	11,6	-	-0,2	-	-	0,3	0,6	.
2006 Q4	-	1,8	4,1	8,3	-	-	10,0	-	0,0	-	-	0,6	0,1	.
2007 Q1	-	3,7	4,7	14,9	-	-	10,6	-	-0,4	-	-	0,3	4,6	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,9	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006 Q3	9,1	7,0	3,7	5,8	4,5	6,7	5,8	7,5	7,2	13,3	7,7	13,0	6,9	5,4
2006 Q4	8,2	6,5	3,6	5,6	4,3	6,2	4,8	7,6	6,9	12,3	7,3	12,4	6,4	5,3
2007 Q1	7,7	5,9	3,4	4,9	4,2	6,3	4,8	7,4	6,6	11,0	7,7	11,3	6,5	5,5
2007 Jan.	7,9	6,0	3,3	4,9	4,2	6,4	4,9	7,3	6,7	11,3	7,7	11,4	6,5	5,5
2007 Febr.	7,7	5,9	3,4	4,8	4,3	6,3	4,8	7,4	6,6	11,0	7,6	11,3	6,5	5,5
2007 März	7,5	5,7	3,4	5,0	4,2	6,1	4,7	7,4	6,6	10,6	7,7	11,1	6,4	5,4
2007 April	7,4	5,8	3,3	5,1	4,2	6,0	5,0	7,6	6,4	10,7	7,2	10,8	6,2	.
2007 Mai	7,2	5,7	3,3	5,2	4,2	5,9	4,9	7,7	6,5	10,5	7,3	10,8	6,2	.

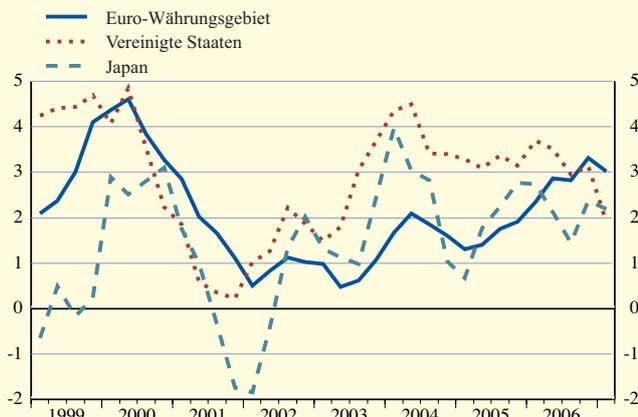
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan  
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

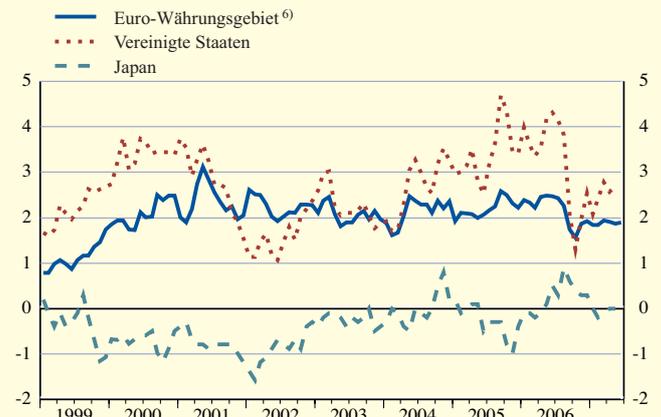
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	0,1	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	-2,3	48,5
2006 Q2	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,8	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	0,7	3,1	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-1,9	48,5
2007 Q1	2,4	-0,4	1,9	2,3	4,5	5,3	5,36	4,68	1,3106	-2,6	49,4
Q2	.	.	.	.	.	.	5,36	4,84	1,3481	.	.
2007 Febr.	2,4	.	.	2,3	4,5	5,1	5,36	4,73	1,3074	.	.
März	2,8	.	.	2,4	4,4	5,6	5,35	4,56	1,3242	.	.
April	2,6	.	.	1,7	4,5	6,1	5,35	4,69	1,3516	.	.
Mai	2,7	.	.	1,9	4,5	6,3	5,36	4,75	1,3511	.	.
Juni	.	.	.	.	.	.	5,36	5,11	1,3419	.	.
Japan											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q2	0,2	-2,4	2,2	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,7	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	0,69	1,74	162,89	.	.
2007 Febr.	-0,2	-1,9	.	3,1	4,0	1,0	0,59	1,71	157,60	.	.
März	-0,1	-1,6	.	1,9	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	.	.
April	0,0	.	.	2,2	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	.	.
Mai	0,0	.	.	3,7	3,8	1,4	0,67	1,67	163,22	.	.
Juni	.	.	.	.	.	.	0,73	1,89	164,55	.	.

A37 Reales Bruttoinlandsprodukt  
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes  
(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8); EZB-Berechnungen (Spalte 11).

- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3; Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 6) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S45
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
A29	Maastricht-Verschuldung	S59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S60
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S61
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S65
A35	Effektive Wechselkurse	S72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S75
A38	Verbraucherpreisindizes	S75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5 I_{t-3}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5 I_{t-12}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal ist definiert als:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat  $t$  enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nichtfinanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

## BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und Sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Net-

tozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommens (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen diesen anhand des Vermögensbildungskontos bzw. des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$o) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

##### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

##### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.int/>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 4. Juli 2007.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2007 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 13 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001 und 2007 handelt, die gegenüber Daten für 2000 bzw. 2006 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Sloweniens beziehen, sind auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.int/>

[stats/services/downloads/html/index.en.html](http://stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für die Zeit ab 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefi-

nanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Ge-

schäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem

des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

ten Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

## **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der wirtschaftlichen Tätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates sowie von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren des Euro-Währungsgebiets und der übrigen Welt geben. Die nicht saisonbereinigten, zu jeweiligen Preisen dargestellten Daten werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal präsentiert.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt; 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einkünfte und Ausgaben in Bezug auf die verschiedenen Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen); 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

aufgrund der laufenden Transfers verändert; 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird; 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo) und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen am Jahresanfang und am Jahresende präsentiert, die einen Eindruck des Finanzvermögens der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt geben. Letztendlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt, wobei eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen wurde.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Finanzströme (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens der privaten Haushalte, der Ausgaben und der Vermögensänderung sowie die Bestandsgrößen

der finanziellen Vermögensbilanz in einer analytischeren Darstellung präsentiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher werden, ohne dass dabei die in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählte Konteneinteilung verletzt wird.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz in einer analytischeren Darstellung präsentiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), die die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (d. h. die zwölf Euro-Länder und Slowenien) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedsstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Bruttoabsatz und Nettoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien sowie von auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus,

darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutio-

nellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach

sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

#### **PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE**

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum

HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>3</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskos-

3 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

4 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

tenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zu Lasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und

Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>8</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der

5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2007/3)<sup>9</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben

<sup>8</sup> ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

<sup>9</sup> ABl. L 159, 20.6.2007, S. 48.

sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schalterjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen

die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten verfügbaren vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum verfügbaren Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geografischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegen-

über Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durch-

schnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indi-

zes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-24-Gruppe der Handelspartner umfasst die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-44-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 „Die effektiven Wechselkurse des Euro nach der jüngsten Erweiterung des Euro-Währungsgebiets und der EU“ im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den

Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.



## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom

6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

### 16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

### 2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazili-

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

#### **6. APRIL UND 4. MAI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

#### **8. JUNI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

#### **6. JULI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

#### **3. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

#### **31. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

#### **5. OKTOBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

#### **2. NOVEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

#### **7. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

#### **21. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

#### 11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

#### 8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

#### 12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

#### 6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

#### 5. JULI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.





# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2006 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von April bis Juni 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int) bezogen bzw. abonniert werden.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2005“, April 2006.

„Jahresbericht 2006“, April 2007.

## KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.

„Konvergenzbericht Dezember 2006“, Dezember 2006.

„Konvergenzbericht Mai 2007“, Mai 2007.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.

„Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.

„Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.

„Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.

„Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.

„Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.

„Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.

„Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.

„Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.

„Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.

„Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.

„Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.

„Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.

„Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.

„Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.

„Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 2006.

„Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode“, November 2006.

„Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 2006.

„Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.  
 Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand, Februar 2007.  
 Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen, Februar 2007.  
 Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen, Februar 2007.  
 „Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007  
 „Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.  
 „Unterstützungszahlungen von Migranten in die EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.  
 „Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007  
 „Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007  
 „Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.  
 „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.  
 „Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.  
 „Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.  
 „Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.  
 „Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.  
 „Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.

#### **OCCASIONAL PAPERS**

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und Nick Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Task Force on Enlargement des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.

49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.
50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.
55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. Katalin Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. Garcia und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Juni 2007.

#### RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin Nr. 4, April 2006 (nur online verfügbar).

Research Bulletin Nr. 5, Dezember 2006.

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

#### WORKING PAPERS

745. „Market discipline, financial integration and fiscal rules: what drives spreads in the euro area government bond market?“ von S. Manganelli und G. Wolswijk, April 2007.

746. „U.S. evolving macroeconomic dynamics: a structural investigation“ von L. Benati und H. Mumtaz, April 2007.

747. „Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“ von G. Coenen, P. McAdam und R. Straub, April 2007.

748. „Financial dollarisation: the role of banks and interest rates“ von H. S. Basso, O. Calvo-Gonzalez und M. Jurgilas, Mai 2007.
749. „Excess money growth and inflation dynamics“ von B. Roffia und A. Zaghini, Mai 2007.
750. „Long-run macroeconomic relations in the global economy“ von S. Dees, S. Holly, M. H. Pesaran und L. V. Smith, Mai 2007.
751. „A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP“ von M. Bańbura und G. Rünstler, Mai 2007.
752. „Econometric analyses with backdated data: unified Germany and the euro area“ von E. Angelini und M. Marcellino, Mai 2007.
753. „Trade credit defaults and liquidity provision by firms“ von F. Boissay und R. Gropp, Mai 2007.
754. „Euro area inflation persistence in an estimated nonlinear DSGE model“ von G. Amisano und O. Tristani, Mai 2007.
755. „Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area“ von J. Jalava und I. K. Kavonius, Mai 2007.
756. „Maintaining low inflation: money, interest rates and policy stance“ von S. Reynard, Mai 2007.
757. „The cyclicalities of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area“ von A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, Mai 2007.
758. „Red tape and delayed entry“ von A. Ciccone und E. Papaioannou, Juni 2007.
759. „Linear-quadratic approximation, external habit and targeting rules“ von P. Levine, J. G. Pearlman und R. Pierse, Juni 2007.
760. „Modelling intra and extra-area trade substitution and exchange rate pass-through in the euro area“ von A. Dieppe und T. Warmedinger, Juni 2007.
761. „External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment“ von P. Engler, M. Fidora und C. Thimann, Juni 2007.
762. „Patterns of current account adjustment: insights from past experience“ von B. Algieri und T. Bracke, Juni 2007.
763. „Short and long-run tax elasticities: the case of the Netherlands“ von G. Wolswijk, Juni 2007.
764. „Robust monetary policy with imperfect knowledge“ von A. Orphanides und J. C. Williams, Juni 2007.
765. „Sequential optimisation, front-loaded information, and US consumption“ von A. Willman, Juni 2007.
766. „How and when do markets tip? Lessons from the Battle of the Bund“ von E. Cantillon und P. L. Yin, Juni 2007.
767. „Explaining monetary policy in press conferences“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Juni 2007.
768. „A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area“ von M. van Leuvensteijn, J. A. Bikker, A. van Rixtel und C. Kok Sørensen, Juni 2007.
769. „The ‘Great Moderation’ in the United Kingdom“ von L. Benati, Juni 2007.
770. „Welfare implications of Calvo vs. Rotemberg pricing assumptions“ von G. Lombardo und D. Vestin, Juni 2007.
771. „Policy rate decisions and unbiased parameter estimation in typical monetary policy rules“ von J. Podpiera, Juni 2007.
772. „Can adjustment costs explain the variability and counter-cyclicalities of the labour share at the firm and aggregate level?“ von P. Vermeulen, Juni 2007.

**SONSTIGE PUBLIKATIONEN**

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Datenerhebung von Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren gemäß dem Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten (im Folgenden „Framework“), Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.
- „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum – Ziele und Fristen (4. Fortschrittsbericht)“, Februar 2006 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.
- „Statistiken der EZB: Ein Überblick“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.
- „Financial Stability review“, Juni 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).
- „Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Übergangsregelung für die Umsetzung des Handlungsrahmens für das Recycling von Banknoten in den neuen teilnehmenden Mitgliedstaaten“, August 2006.
- „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, September 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006. (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, November 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Der Standpunkt des Eurosystems zu einem ‚SEPA für Karten‘“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2006.
- „The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, Dezember 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.
- „Verlängerung der im Handlungsrahmen der EZB für die Wiederausgabe von Banknoten festgelegten Übergangszeit für sechs Länder des Euroraums“, Dezember 2006.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.

„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – Verfahren für Geschäftspartner des Eurosystems“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, Januar 2007.

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.

„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.

„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.

„Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.

„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.

„Financial integration in Europe“, März 2007.

„TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.

„TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the international role of the euro“, Juni 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.

„Financial Stability Review“, Juni 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

## INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“, Mai 2006.

„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, November 2006.



## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinput. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-24-Gruppe, die die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-44-Gruppe, die sich aus der EWK-24-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average):** Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die bereits den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell abgeleitet werden aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven des Eurosystems** (Eurosystem's international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007